

BANCO DE ESPAÑA

boletín económico

septiembre 2002

boletín económico

septiembre 2002

BANCO DE ESPAÑA

El Banco de España difunde sus informes más importantes
y la mayoría de sus publicaciones a través de la red
INTERNET en la dirección <http://www.bde.es>

Siglas empleadas

AAPP	Administraciones Públicas	INIA	Instituto Nacional de Investigaciones Agrarias
AIAF	Asociación de Intermediarios de Activos Financieros	INSS	Instituto Nacional de la Seguridad Social
ANFAC	Asociación Española de Fabricantes de Automóviles y Camiones	INVERCO	Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones
BCE	Banco Central Europeo	IPC	Índice de Precios de Consumo
BCN	Bancos Centrales Nacionales	IPI	Índice de Producción Industrial
BE	Banco de España	IPRI	Índice de Precios Industriales
BOE	Boletín Oficial del Estado	IRYDA	Instituto Nacional de Reforma y Desarrollo Agrario
BPI	Banco de Pagos Internacionales	ISFAS	Instituto Social de las Fuerzas Armadas
CBA	Central de Balances. Datos anuales	ISFLSH	Instituciones sin Fines de Lucro al Servicio de los Hogares
CBE	Circular del Banco de España	IVA	Impuesto sobre el Valor Añadido
CBT	Central de Balances. Datos trimestrales	LGP	Ley General Presupuestaria
CCAA	Comunidades Autónomas	LISMI	Ley de Integración Social de Minusválidos
CCLL	Corporaciones Locales	MAPA	Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación
CCS	Consortio de Compensación de Seguros	MCT	Ministerio de Ciencia y Tecnología
CECA	Confederación Española de Cajas de Ahorros	ME	Ministerio de Economía
CEM	Confederación Española de Mutualidades.	MEFFSA	Mercado Español de Futuros Financieros
CESCE	Compañía Española de Crédito a la Exportación	MH	Ministerio de Hacienda
CFEE	Cuentas financieras de la economía española	MTAS	Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales
CNAE	Clasificación Nacional de Actividades Económicas	MUFACE	Mutualidad General de Funcionarios de la Administración Civil del Estado
CNE	Contabilidad Nacional de España	MUGEJU	Mutualidad General Judicial
CNMV	Comisión Nacional del Mercado de Valores	OCDE	Organización de Cooperación y Desarrollo Económico
CNTR	Contabilidad Nacional Trimestral de España	OFICEMEN	Asociación de Fabricantes de Cemento de España
DEG	Derechos Especiales de Giro	OIFM	Otras Instituciones Financieras Monetarias
DGSFP	Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones	OM	Orden Ministerial
DGT	Dirección General de Tráfico	OOAA	Organismos Autónomos
DGTPF	Dirección General del Tesoro y Política Financiera	OOAAPP	Otras Administraciones Públicas
DOCE	Diario Oficial de las Comunidades Europeas	OPEP	Organización de Países Exportadores de Petróleo
EEUU	Estados Unidos de América	PER	Plan de Empleo Rural
EFC	Establecimientos Financieros de Crédito	PGE	Presupuestos Generales del Estado
ENDESA	Empresa Nacional de Electricidad, S.A.	PIB	Producto Interior Bruto
EOC	Entidades Oficiales de Crédito	PIBpm	Producto Interior Bruto a Precios de Mercado
EONIA	Euro Overnight Index Average	PNB	Producto Nacional Bruto
EURIBOR	Tipo de Interés de Oferta de los Depósitos Interbancarios en Euros (Euro Interbank Offered Rate)	RD	Real Decreto
EUROSTAT	Oficina de Estadística de la Comunidad Europea	REE	Red Eléctrica de España
EPA	Encuesta de Población Activa	RENFE	Red Nacional de Ferrocarriles Españoles
FAD	Fondos de Ayuda al Desarrollo	RSU	Residuos Sólidos Urbanos
FEDER	Fondo Europeo de Desarrollo Regional	RTVE	Radio Televisión Española, S.A.
FEGA	Fondo Español de Garantía Agraria	SEC	Sistema Europeo de Cuentas Nacionales
FOGA	Fondo Europeo de Orientación y Garantía Agrícola	SEOPAN	Asociación de Empresas Constructoras de Ámbito Nacional
FEVE	Ferrocarriles de Vía Estrecha	SEPI	Sociedad Estatal de Participaciones Industriales
FIAMM	Fondos de Inversión en Activos del Mercado Monetario	SIM	Sociedades de Inversión Mobiliaria de Capital Fijo
FIM	Fondos de Inversión Mobiliaria	SIMCAV	Sociedades de Inversión Mobiliaria de Capital Variable
FMI	Fondo Monetario Internacional	SME	Sistema Monetario Europeo
FMM	Fondos del Mercado Monetario	SMI	Salario Mínimo Interprofesional
FOGASA	Fondo de Garantía Salarial	TAE	Tasa Anual Equivalente
FSE	Fondo Social Europeo	TCE	Tipo de Cambio Efectivo
HUNOSA	Hulleras del Norte, S.A.	TCEN	Tipo de Cambio Efectivo Nominal
IAPC	Índice Armonizado de Precios de Consumo	TCER	Tipo de Cambio Efectivo Real
ICO	Instituto de Crédito Oficial	UE	Unión Europea
IFM	Instituciones Financieras Monetarias	UEM	Unión Económica y Monetaria
IGAE	Intervención General de la Administración del Estado	UNESA	Unión Eléctrica, S.A.
IMERSO	Instituto de Migraciones y Servicios Sociales	UNESID	Unión de Empresas Siderúrgicas
INE	Instituto Nacional de Estadística	VNA	Variación Neta de Activos
INEM	Instituto Nacional de Empleo		

Siglas de países y monedas en las publicaciones del Banco Central Europeo:

Países		Monedas	
BE	Bélgica	} EUR	Euro
DE	Alemania		
GR	Grecia		
ES	España		
FR	Francia		
IE	Irlanda		
IT	Italia		
LU	Luxemburgo		
NL	Países Bajos		
AT	Austria		
PT	Portugal		
FI	Finlandia		
DK	Dinamarca	DKK	Corona danesa
SE	Suecia	SEK	Corona sueca
UK	Reino Unido	GBP	Libra esterlina
JP	Japón	JPY	Yen japonés
US	Estados Unidos de América	USD	Dólar estadounidense

De acuerdo con la práctica de la UE, los países están ordenados según el orden alfabético de los idiomas nacionales.

Abreviaturas y signos más utilizados

M1	Efectivo en manos del público + Depósitos a la vista.
M2	M1 + Depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses + Depósitos a plazo hasta dos años.
M3	M2 + Cesiones temporales + Participaciones en fondos del mercado monetario e instrumentos del mercado monetario + Valores distintos de acciones emitidos hasta dos años.
me	m de € / Millones de euros.
mm	Miles de millones.
A	Avance.
P	Puesta detrás de una fecha [ene (P)], indica que todas las cifras correspondientes son provisionales. Puesta detrás de una cifra, indica que únicamente esta es provisional.
SO	Serie original.
SD	Serie desestacionalizada.
T_j^i	Tasa de la media móvil de i términos, con j de desfase, convertida a tasa anual.
m_j	Tasa de crecimiento básico de período j.
M	Referido a datos anuales (1970 M) o trimestrales, indica que estos son medias de los datos mensuales del año o trimestre, y referido a series de datos mensuales, decenales o semanales, que estos son medias de los datos diarios de dichos períodos.
R	Referido a un año o mes (99 R), indica que existe una discontinuidad entre los datos de ese período y el siguiente.
...	Dato no disponible.
—	Cantidad igual a cero, inexistencia del fenómeno considerado o carencia de significado de una variación al expresarla en tasas de crecimiento.
0,0	Cantidad inferior a la mitad del último dígito indicado en la serie.

Índice

	<u>Páginas</u>
Evolución reciente de la economía española	9
Resultados de las empresas no financieras hasta el segundo trimestre de 2002	23
La evolución del empleo y del paro en el segundo trimestre de 2002	35
El endeudamiento de los hogares españoles: una comparación internacional	43
El mercado de la vivienda en España	51
Futuros sobre acciones: demanda e implicaciones sobre los mercados de renta variable ..	63
Información del Banco de España	73
Tipos de interés activos libres declarados por bancos y cajas de ahorros. Situación a 31 de julio de 2002	75
Tipos de interés activos libres declarados por bancos y cajas de ahorros. Situación a 31 de agosto de 2002	79
Registros Oficiales de Entidades. Variaciones producidas entre el 19 de julio y el 19 de septiembre de 2002	83
Publicaciones recientes del Banco de España	85
Indicadores económicos	1*
Artículos y publicaciones del Banco de España	63*

Evolución reciente de la economía española

1. EVOLUCIÓN DEL SECTOR REAL DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

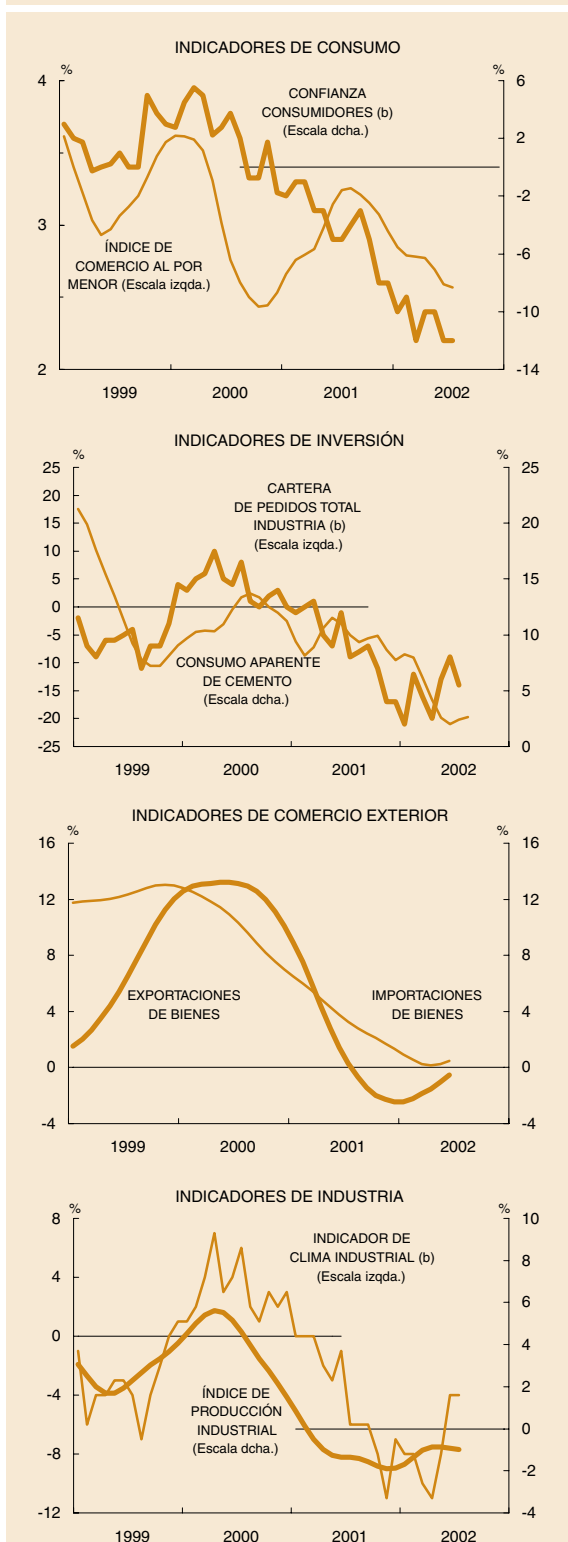
Según la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR), en el segundo trimestre de 2002 el PIB de la economía española, en términos reales, se incrementó un 0,4% en relación con el trimestre anterior, de forma que su tasa de crecimiento interanual se estabilizó en el 2% (1). La demanda nacional recortó significativamente su tasa de variación interanual, hasta el 1,6%, resultado de la desaceleración del consumo privado (desde el 2,3%, en el primer trimestre, al 1,7%, en el segundo) y de la menor aportación de la variación de existencias; por el contrario, la formación bruta de capital fijo aumentó ligeramente su ritmo de avance, como consecuencia del dinamismo de la construcción, mientras que la inversión en equipo siguió disminuyendo intensamente. Por su parte, la demanda exterior neta tuvo una aportación muy positiva al crecimiento del producto —de 0,4 puntos porcentuales, seis décimas más que en el trimestre anterior—, en un entorno de debilidad tanto de las exportaciones, que cayeron un 1,4%, como de las importaciones, que lo hicieron un 2,5%. Desde la óptica de la actividad productiva, los datos de la CNTR han mostrado que la construcción y, en menor medida, los servicios de mercado conservaron un dinamismo elevado en la primera mitad del año, frente a la contracción experimentada por la agricultura y la industria. El crecimiento interanual del empleo fue del 1,4%, una décima más que en el primer trimestre, de forma que la productividad aparente del trabajo se mantuvo en su senda de avances moderados, con un aumento interanual del 0,6% en el segundo trimestre.

La información relativa al comportamiento del consumo privado en el tercer trimestre es todavía escasa y mantiene la tónica de los meses anteriores. Los indicadores de confianza han alcanzado niveles muy bajos, en tanto que los indicadores más próximos al gasto muestran un mayor sostenimiento, con la excepción de las matriculaciones de automóviles. Así, el índice de confianza de los consumidores se estabilizó en julio en el nivel mínimo alcanzado el mes anterior (véase gráfico 1), ya que el empeoramiento percibido en la situación económica general y en la de los hogares, en particular, se está trasladando a las expectativas para los próximos meses. También el indicador de confianza del comercio minorista alcanzó en julio el nivel más bajo del año, a pesar de que las ventas al por menor registraron un incremento interanual del 3,9% en ese mes, en términos reales, compensando el mal dato de junio.

(1) Salvo que se indique lo contrario, las tasas de variación de la CNTR que aparecen en este artículo corresponden a las tasas de variación interanual calculadas sobre las series ajustadas de estacionalidad y efecto calendario.

GRÁFICO 1

Indicadores de demanda y actividad (a)



Fuentes: Comisión de la Unión Europea, Instituto Nacional de Estadística, OFICEMEN, Departamento de Aduanas y Banco de España.

(a) Tasas interanuales sin centrar, calculadas sobre la tendencia del indicador.

(b) Nivel de la serie original.

Por tipos de productos, las ventas de bienes no alimenticios, que crecieron un 4,6%, volvieron a ser el componente más dinámico, mientras que las ventas de alimentos avanzaron de forma más moderada (2,9%). La producción interior de bienes de consumo experimentó un repunte en julio, lo que contribuirá positivamente a la tendencia ligeramente creciente que muestran las disponibilidades de estos bienes. Por último, las matriculaciones de automóviles intensificaron su caída en julio y agosto, aunque el retroceso fue de mayor magnitud en el caso de las ventas a empresas de alquiler de vehículos.

Apenas se dispone de información en relación con la evolución de la inversión en bienes de equipo en el tercer trimestre. El índice de disponibilidades correspondiente —calculado con datos hasta junio— tuvo una evolución muy negativa en el segundo trimestre y, en el mes de julio, la producción interior de estos bienes continuó reduciéndose de forma intensa (–9,4%). Este comportamiento contrasta con el del índice de confianza en las industrias productoras de bienes de inversión, que ha aumentado de forma progresiva en los siete meses transcurridos del año, reflejando mejoras en la producción y en la cartera de pedidos.

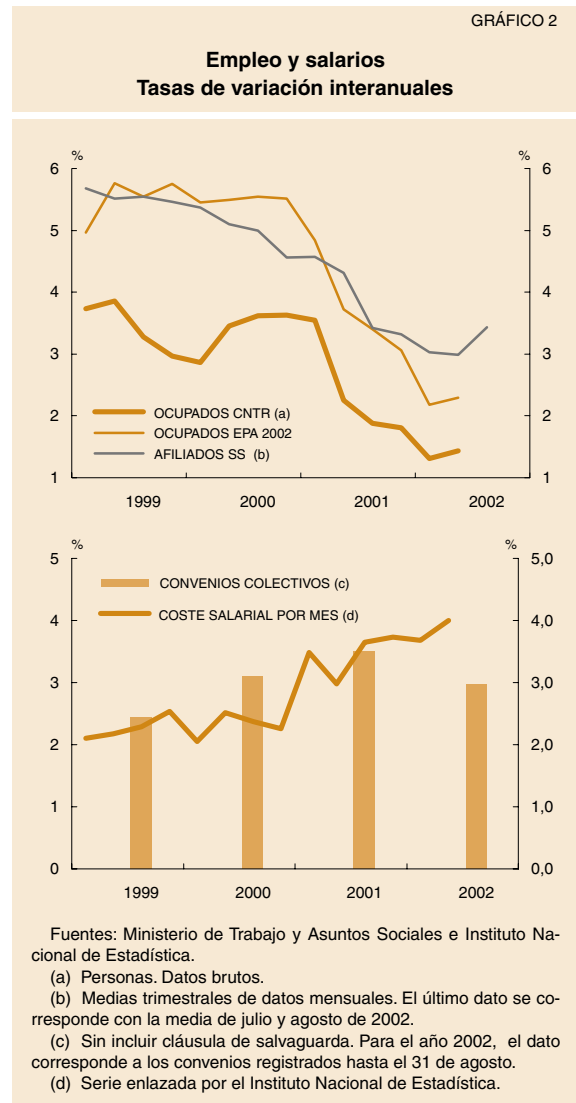
Entre los indicadores contemporáneos del gasto en construcción, el consumo aparente de cemento retomó en agosto —con un descenso interanual del 0,9%— la tónica de moderación anterior al buen dato de julio, mientras que el IPI de materiales de construcción ha mantenido hasta julio un crecimiento relativamente sostenido, registrando un incremento interanual del 2,3% en ese mes. Las afiliaciones al Régimen General de la Seguridad Social en la construcción crecieron en julio y agosto por encima del segundo trimestre del año, mientras que el paro registrado atenuó su tasa de ascenso (del 8,3% en agosto, muy por debajo del 11,3% del segundo trimestre). De hecho, la notable mejora de las opiniones sobre la tendencia del empleo en este sector es el principal elemento detrás del aumento experimentado por el indicador de confianza desde el mes de mayo. Por otra parte, los datos disponibles sobre indicadores adelantados de edificación muestran un descenso en la superficie a construir, centrado en la edificación residencial, con un retroceso del 6,4% en el primer trimestre, según la estadística de licencias; no obstante, el nivel de esta variable sigue siendo muy elevado. El volumen de obra licitada también ha retrocedido en el segundo trimestre, tras su fuerte aumento en los tres primeros meses del año.

Según las últimas cifras de Aduanas, en julio de 2002 las exportaciones de mercancías, en términos reales, registraron un notable repunte, al

canzando un incremento interanual del 9,3%, que contrasta con los descensos —del 4,2% y del 6,6%— de mayo y junio. Las exportaciones de consumo crecieron un 10,6%, mientras que las de bienes intermedios no energéticos se mostraron muy dinámicas, al aumentar un 13,2%, tras el perfil de desaceleración que habían mantenido en meses previos. Sin embargo, las exportaciones reales de bienes de equipo volvieron a experimentar un abultado retroceso (–6,3%). Por áreas geográficas, las exportaciones dirigidas a la UE crecieron un 8,5% en julio, en términos nominales, tras su evolución negativa en el primer semestre del año; por su parte, las exportaciones extracomunitarias aumentaron un 4% en el mismo mes, al fortalecerse las ventas dirigidas a los países del centro y del este de Europa y a la OPEP. En lo que se refiere a las importaciones, las compras reales de mercancías también repuntaron en julio, con una tasa de crecimiento interanual del 12,5%, tras la evolución negativa de los últimos meses. Este repunte fue general en los principales componentes no energéticos, si bien las compras de bienes de equipo continuaron descendiendo (–4,4%). Las compras de bienes de consumo y de bienes intermedios no energéticos crecieron un 14,8% y un 16,9%, respectivamente. Por su parte, las compras de productos energéticos aumentaron un 10,8%, en términos reales, en un contexto de fuerte reducción de sus precios en euros. El déficit comercial, medido en términos nominales, registró una nueva corrección, aunque más moderada que en meses anteriores, reduciéndose un 4,9% en relación con julio del año anterior; en el período enero-julio el déficit comercial descendió un 11%.

Los datos de balanza de pagos hasta junio reflejaron un déficit por cuenta corriente de 7.161 millones de euros, un 2,5% más elevado que el del primer semestre del año anterior, como consecuencia del menor superávit de las balanzas de transferencias y de servicios —afectada por el deterioro del saldo turístico—, así como del fuerte aumento en el déficit de la balanza de rentas. El déficit comercial hasta junio disminuyó de forma significativa. En este período, la cuenta de capital alcanzó un superávit de 3.981 millones de euros, superior a los 3.829 millones de euros correspondientes al mismo semestre del año anterior.

La recuperación de la actividad industrial que se atisbaba al comienzo del año no llegó a consolidarse en el segundo trimestre; no obstante, los últimos datos aparecidos vuelven a apuntar hacia una situación algo más favorable: el IPI experimentó un incremento interanual del 1,8% en julio (0,1% corregido de calendario), que supone una mejora respecto a los descensos observados en meses anteriores. Atendiendo al destino económico, se registraron avances en la producción de



bienes de consumo e intermedios, mientras que la fabricación de bienes de equipo continuó reduciéndose de forma intensa (–9,4%). El indicador de confianza en la industria se mantuvo estable en julio, tras la sensible mejora observada en los dos meses precedentes, y la información publicada por el Ministerio de Ciencia y Tecnología muestra un nuevo avance en agosto. En cambio, el porcentaje de utilización de la capacidad productiva se situaba al comienzo del tercer trimestre siete décimas por debajo de su nivel en el trimestre anterior. Los datos de empleo en la industria se han situado en una línea algo más favorable que la mostrada por otros indicadores: en julio y agosto, las afiliaciones al Régimen General de la Seguridad Social mostraron un cambio de tendencia, tras el prolongado perfil de desaceleración anterior.

En cuanto al mercado laboral, los datos disponibles para el tercer trimestre señalan un crecimiento estable del empleo. Los afiliados a la Seguridad Social crecieron un 3,8% en agosto, después de que en julio se incrementaran un

GRÁFICO 3

Ingresos y pagos líquidos del Estado (a)
Déficit de caja
Totales móviles de doce meses



3%, tasa similar a la del segundo trimestre (véase gráfico 2). Por su parte, el paro registrado moderó en agosto, por tercer mes consecutivo, su ritmo de avance, hasta alcanzar el 6,4%. En otro artículo de este Boletín se comentan los datos de la encuesta de población activa (EPA), que han recogido un incremento del empleo del 2,3% en el segundo trimestre de 2002, muy próximo al 2,2% registrado en los primeros tres meses del año, mientras que la tasa de paro experimentó un recorte de cuatro décimas en ese período, situándose en el 11,1%.

Con la metodología de la Contabilidad Nacional, el Estado obtuvo en el período enero-agosto de 2002 un superávit de 2.052 millones de euros (0,3% del PIB), frente al déficit de 3.721 millones de euros (0,6% del PIB) registrado un año antes. Tanto los ingresos como los gastos disminuyeron apreciablemente en comparación con el mismo período de 2001 (un 9,6% y un 16,2%, respectivamente), debido a los efectos del nuevo sistema de financiación autonómica. La caída de ingresos fue igual a la registrada hasta julio, ya que la aceleración de los impuestos directos y de las transferencias de capital compensó la desaceleración de los impuestos indirectos y de los otros ingresos corrientes. Cabe destacar el dinamismo del Impuesto sobre Sociedades, debido, en gran parte, a la integración de plusvalías de años anteriores, al amparo de la normativa sobre reinversión de beneficios extraordinarios dispuesta en la Ley de acompañamiento de los presupuestos

de 2002. Por su parte, los gastos también se redujeron en cuantía similar a la observada hasta el mes anterior. El gasto en consumo final mantuvo tasas relativamente moderadas, mientras que los pagos por intereses continuaron mostrando una ligera caída y los gastos de capital se aceleraron sensiblemente. La información disponible en términos de caja proporciona un déficit del Estado de 7.087 millones de euros hasta agosto de 2002, frente a un déficit de 10.605 millones de euros en el mismo período de 2001 (véase gráfico 3). Tanto los ingresos como los pagos intensificaron ligeramente sus caídas en agosto, hasta tasas del -11,3% y del -13,9%, respectivamente. No obstante, hay que recordar otra vez que los cambios en el sistema de financiación de las Comunidades Autónomas hacen que la comparación con el año anterior no sea homogénea y que, dada la novedad del sistema, no sea posible valorar el alcance de la mejora observada en el saldo.

2. COSTES Y PRECIOS

Por lo que se refiere a los costes laborales, según las estimaciones de la CNTR la remuneración por asalariado siguió desacelerándose en el segundo trimestre de 2002, creciendo un 3,5% interanual (cuatro décimas menos que en el trimestre anterior), de forma que los costes laborales unitarios también aminoraron su ritmo de avance, hasta el 2,9%. En cambio, el índice de costes laborales (ICL), calculado en términos de costes totales por trabajador y mes, aumentó un 4,6% en ese trimestre, seis décimas más que en el período anterior. Esta aceleración se debió fundamentalmente al componente de otros costes, que crecieron un 6,5%, aunque también los costes salariales se aceleraron, hasta el 4%, tres décimas más que en los primeros tres meses del año. Por ramas de actividad destacó el comportamiento en la industria, con un aumento de los costes laborales totales del 5,1%, 1,4 puntos porcentuales más que en el trimestre anterior. La información más reciente, referida a la negociación colectiva, refleja un crecimiento de las tarifas salariales del 3% hasta agosto, inferior al 3,5% pactado durante el año 2001, si bien estas cifras no incluyen los efectos de las cláusulas de salvaguarda.

El índice de precios de consumo (IPC) registró en agosto un incremento intermensual del 0,3%, elevando su tasa interanual hasta el 3,6% (3,4% en julio). Detrás de esta aceleración está el encarecimiento de los precios de la energía, mientras que los componentes más estables del IPC, recogidos en el IPSEBENE, aumentaron un 3,8%, tasa idéntica a la del mes anterior (véase gráfico 4).

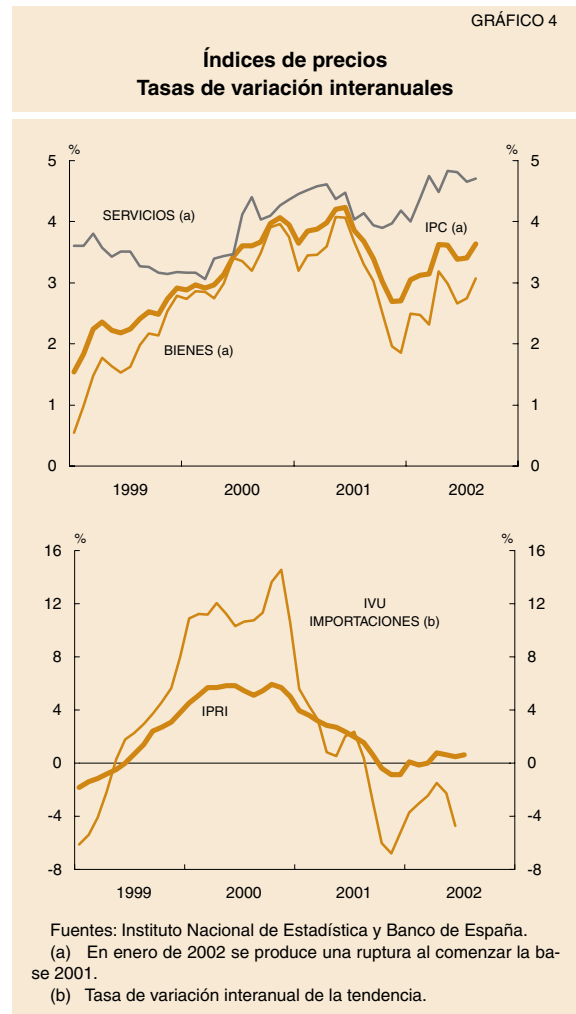
Por componentes, los precios de los servicios mantuvieron estable su ritmo de creci-

miento interanual en el 4,7%, mientras que los precios de los bienes industriales no energéticos se aceleraron en una décima, hasta el 2,4%, debido, en parte, a que algunos de los productos afectados por las rebajas —vestido y calzado— disminuyeron sus precios menos que en igual mes del año precedente. Los precios de los alimentos elaborados atenuaron ligeramente su ritmo de crecimiento interanual, hasta situarlo en el 4,6%, al contrario que los alimentos no elaborados, que lo acentuaron, alcanzando una tasa del 5,6%. Destacaron, en el primer caso, la evolución moderada de los precios del pan y de las bebidas alcohólicas, mientras que, en el segundo grupo, registraron aumentos notables las carnes de ovino y el pescado. La energía, por último, aceleró en dos puntos porcentuales su tasa de crecimiento, hasta situarse en el 0,2%, como consecuencia, no solo de los aumentos registrados en los precios de algunos productos, sino, también, por estar comparándose con unos meses del año precedente en los que se habían producido notables descensos.

Por su parte, el índice armonizado de precios de consumo (IAPC) se incrementó un 3,7% en agosto, en tasa interanual, dos décimas más que en el mes anterior. Asimismo, la inflación en el conjunto de países de la Unión Económica y Monetaria se elevó en dos décimas, situándose en el 2,1%. El diferencial de inflación entre España y la UEM se elevó en una décima, hasta 1,6 puntos porcentuales. Por componentes, el diferencial de inflación mostró una evolución heterogénea. Mientras que en los servicios y en los bienes industriales no energéticos permaneció estable, se estrechó en los alimentos y se deterioró en la energía.

Por otro lado, según los datos de la CNTR el deflactor de la demanda final creció un 3%, tres décimas más que en el trimestre anterior, mientras que la aceleración del deflactor del PIB fue menos intensa, 3,9%, una décima más que en el período anterior; por su parte, el deflactor de las importaciones disminuyó un 0,1% (-0,9% en el trimestre anterior).

El índice de precios industriales (IPRI) aumentó en los meses de julio y agosto su ritmo de crecimiento interanual en una y dos décimas respectivamente, hasta situarse en el 0,8%. Por componentes, los precios de los bienes de equipo mantuvieron el ritmo de avance interanual en el 1,5% y los correspondientes a los bienes de consumo alimenticio prolongaron el perfil de ralentización de los últimos meses (se desaceleraron dos décimas en julio y cinco en agosto, hasta el 2,3%), mientras que en el resto de los componentes la aceleración fue la tónica general, si bien los precios de los bienes inter-



medios continuaron cayendo, situándose en agosto la tasa de los intermedios no energéticos en el -0,2%, y la de los energéticos en el -1,7%. Por último, el índice de precios de los bienes de consumo no alimenticio se aceleró tres décimas en julio y una en agosto, hasta situarse en el 2,2%.

Los índices de valor unitario (IVU) de los productos importados cayeron en julio un 7,5%, acentuando la senda de descensos que muestran desde mediados del ejercicio anterior. Los precios de los productos energéticos descendieron un 15,8% y también lo hicieron, en un 6,3%, los precios de los productos no energéticos, destacando el descenso de los bienes intermedios. Por el lado de las exportaciones, el índice de valor unitario descendió un 2,1% en junio, continuando la tónica de desaceleración de los meses precedentes; los precios de los bienes de consumo descendieron un 3,1% y un 2,4% los correspondientes a los bienes intermedios no energéticos, mientras que los precios de los bienes de equipo continuaron registrando avances significativos (4%).

3. EVOLUCIÓN ECONÓMICA Y FINANCIERA EN LA UEM

Durante los meses de agosto y septiembre se ha observado una ralentización de la recuperación económica mundial y se han aplazado las expectativas de retorno a tasas de crecimiento potencial. Solo las economías asiáticas y, en menor medida, las de Europa central y del este mantuvieron un ritmo de recuperación económica similar al observado en los primeros compases de 2002. La desaceleración ha sido más marcada en América Latina.

Simultáneamente a la evolución menos positiva de los indicadores económicos se ha producido un acusado deterioro en los mercados financieros, en particular en las valoraciones bursátiles y en la deuda soberana de los países emergentes considerados vulnerables. Entre estos últimos, el deterioro ha sido especialmente agudo en Brasil, donde la incertidumbre política se ha sumado al marcado aumento de la aversión al riesgo por parte de los inversores internacionales.

Los índices bursátiles, tras una moderada y efímera recuperación en el mes de agosto, retomaron en septiembre la senda bajista que habían registrado en julio, en un contexto de elevada volatilidad. Esta evolución negativa ha supuesto que se registren pérdidas superiores al 30% en los índices generales (40% en los índices tecnológicos), respecto a sus niveles a inicios de 2002, en la mayoría de los países industrializados. La desconfianza suscitada por los escándalos contables, que han supuesto modificaciones numerosas y por importes muy elevados en los resultados publicados por empresas; los datos económicos menos positivos de lo inicialmente esperado y las dudas sobre una pronta recuperación de los beneficios de las empresas, y de la economía en general, fueron los principales factores explicativos de esta evolución. Los mercados de renta fija agudizaron los descensos en las rentabilidades, al incrementarse su papel de activo refugio y al posponerse las expectativas de recuperación económica, en un contexto de ausencia de presiones inflacionistas. También los tramos más cortos de la curva han experimentado reducciones, resultado de las expectativas de descensos adicionales en las tasas de interés oficiales. El dólar detuvo la tendencia depreciatoria que había registrado frente al euro en los meses anteriores.

En Estados Unidos la economía creció en el segundo trimestre a una tasa trimestral anualizada del 1,1%, frente a un 5% en el primero. Los datos disponibles para el segundo trimestre confirman que el crecimiento sigue basado en el consumo privado, que se mantiene firme,

mientras que la inversión continúa con una cierta atonía, si bien ofrece síntomas de una incipiente recuperación en el componente de inversión fija en bienes de equipo y software. Los datos de productividad del segundo trimestre siguieron siendo muy positivos, con un crecimiento del 4,8% en tasa interanual. Además, el descenso en los costes laborales unitarios, en un 2,3%, junto con la positiva evolución de la productividad, están permitiendo un aumento en los márgenes de beneficio unitario de las empresas. La inflación sigue en niveles moderados, con un incremento del IPC del 1,8% en agosto (tasa interanual) y del 2,4% de la tasa subyacente. El deflactor del PIB también se mantuvo bajo control, con una tasa de crecimiento interanual del 1% en el segundo trimestre.

Los indicadores de confianza y de sentimiento del consumidor mostraron continuos descensos en julio y agosto, hasta alcanzar los niveles más bajos desde noviembre de 2001, como consecuencia de las caídas bursátiles, la debilidad del mercado laboral —donde a pesar de que la tasa de desempleo ha descendido hasta el 5,7% se ha registrado una caída de empleo privado—, y por otros factores, como el precio del petróleo o la posible guerra en Irak. También los indicadores de confianza de los empresarios registraron descensos significativos, hasta situarse en niveles cercanos a los observados en septiembre de 2001. Sin embargo, algunos indicadores de gasto, como las compras de automóviles o los gastos en vivienda, han aumentado sustancialmente, muy por encima de las expectativas.

En Japón, el producto interior bruto creció durante el segundo trimestre a una tasa trimestral no anualizada del 0,6%, lo que supone un retroceso en tasa interanual del 0,8%. La demanda interna creció a una tasa del 0,3%, que —aunque moderada— indica un cambio de tendencia respecto a tasas negativas de crecimiento en los cinco trimestres anteriores. No obstante, la aportación del sector exterior ha vuelto a ser el principal motor de la recuperación económica. En este sentido, el empeoramiento del entorno exterior, la persistencia de la deflación (el deflactor del PIB registró un nuevo descenso, 0,9% en tasa interanual) y el aplazamiento de importantes reformas estructurales plantean serias dudas sobre las bases para una recuperación sólida y duradera de la economía. En el ámbito financiero destacó el anuncio de que el Banco Central de Japón recomprará acciones actualmente en poder de los bancos, en principio a precio de mercado. Además, se mantiene, sin expectativas de cambio, la posición monetaria extremadamente laxa, con tasas de interés en torno al 0% en los mercados monetarios.

CUADRO 1

Situación económica, financiera y monetaria en la UEM

	2002					
	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP (a)
ACTIVIDAD Y PRECIOS (b):						
Índice de producción industrial	-0,9	-1,2	-0,5	-0,8		
Comercio al por menor	0,7	0,8	-0,4			
Matriculaciones de turismos nuevos	-8,7	-8,0	-10,8	-6,4	-3,3	
Indicador de confianza de los consumidores	-10	-8	-9	-10		
Indicador de clima industrial	-11	-9	-10	-10		
IAPC	2,4	2,0	1,8	1,9	2,1	
VARIABLES MONETARIAS Y FINANCIERAS (c):						
M3	7,2	7,6	7,1	7,1	7,0	
M1	6,6	6,8	6,9	7,6	7,8	
Crédito a los sectores residentes						
<i>Total</i>	4,4	4,5	4,4	4,1	4,2	
<i>AAPP</i>	2,0	1,6	1,0	0,9	0,7	
<i>Otros sectores residentes</i>	5,1	5,4	5,4	5,0	5,2	
EONIA	3,32	3,31	3,35	3,30	3,29	3,31
EURIBOR a tres meses	3,41	3,47	3,46	3,41	3,35	3,32
Rendimiento bonos a diez años	5,30	5,30	5,16	5,03	4,73	4,55
Diferencial bonos a diez años EEUU-UEM	0,00	-0,08	-0,22	-0,35	-0,43	-0,56
Tipo de cambio dólar/euro	0,886	0,917	0,955	0,992	0,978	0,981
Índice Dow Jones EURO STOXX amplio (d)	-3,4	-7,2	-15,2	-26,4	-26,0	-35,9

Fuentes: Eurostat, Comisión Europea, Banco Central Europeo y Banco de España.

(a) Media del mes hasta el día 23 de septiembre de 2002.

(b) Tasa de variación interanual, excepto en los indicadores de confianza.

(c) Tasa de variación interanual para los agregados monetarios y crediticios. La información sobre tipos de interés y tipo de cambio se representa en términos medios mensuales.

(d) Variación porcentual acumulada en el año. Datos a fin de mes. En el último mes, día 20 de septiembre de 2002.

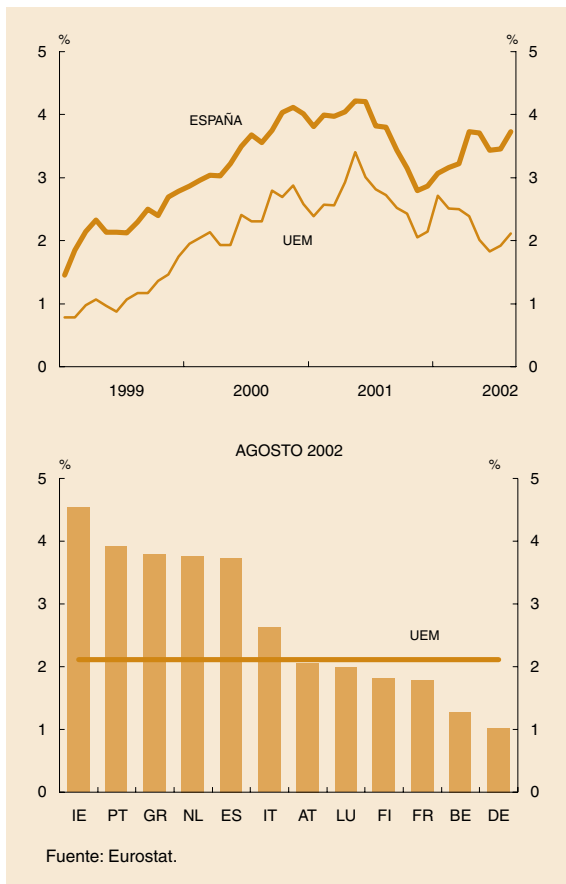
En América Latina se registró un deterioro adicional de la evolución económica y financiera, agravado, en algunos casos —como el de Brasil—, por la incertidumbre sobre el rumbo de la política económica tras las elecciones presidenciales, y en otros —como los de Uruguay y Paraguay—, por el contagio de Argentina. En cualquier caso, la mayor aversión al riesgo de los inversores internacionales, en un contexto de fuertes pérdidas bursátiles, amplió los movimientos observados en los diferenciales de tipos de interés de la deuda soberana de estos países. En el ámbito financiero, cabe destacar la elevada resistencia de México y Chile a la evolución negativa del resto del área.

Según la primera estimación provisional de la contabilidad nacional del área del euro relativa al segundo trimestre del año, el producto interior bruto experimentó un crecimiento intertrimestral del 0,3%, una décima por debajo del registrado en los tres primeros meses de 2002. Por componentes, destaca la recuperación del consumo privado, que creció un 0,4%, tras haber presentado en los tres trimestres anteriores

tasas de variación negativas o próximas a cero, y de las exportaciones e importaciones, que aumentaron a un ritmo próximo al 2% en dicho período, muy por encima del observado el trimestre previo (0,1% y -0,7%, respectivamente). Frente al dinamismo de estos agregados, la formación bruta de capital fijo se contrajo por sexto trimestre consecutivo (-0,8%), situándose su tasa de crecimiento interanual en el -2,9%. Por último, la variación de existencias contribuyó con una décima al crecimiento intertrimestral del producto, al igual que la demanda interna y externa, lo que refleja que la composición del crecimiento en este período se repartió de forma más uniforme entre los principales componentes del PIB que en el trimestre previo. La información coyuntural reciente señala cierta moderación del ritmo de avance de la actividad, en línea con la evolución del entorno internacional y con las caídas de las cotizaciones bursátiles. En este sentido, en julio se estabilizó el crecimiento interanual del IPI, aunque la evolución de las tasas más cortas señala una ligera desaceleración de la actividad industrial. Los indicadores de opinión de la Comisión Europea y

GRÁFICO 5

Índices armonizados de precios de consumo Tasas de variación interanuales

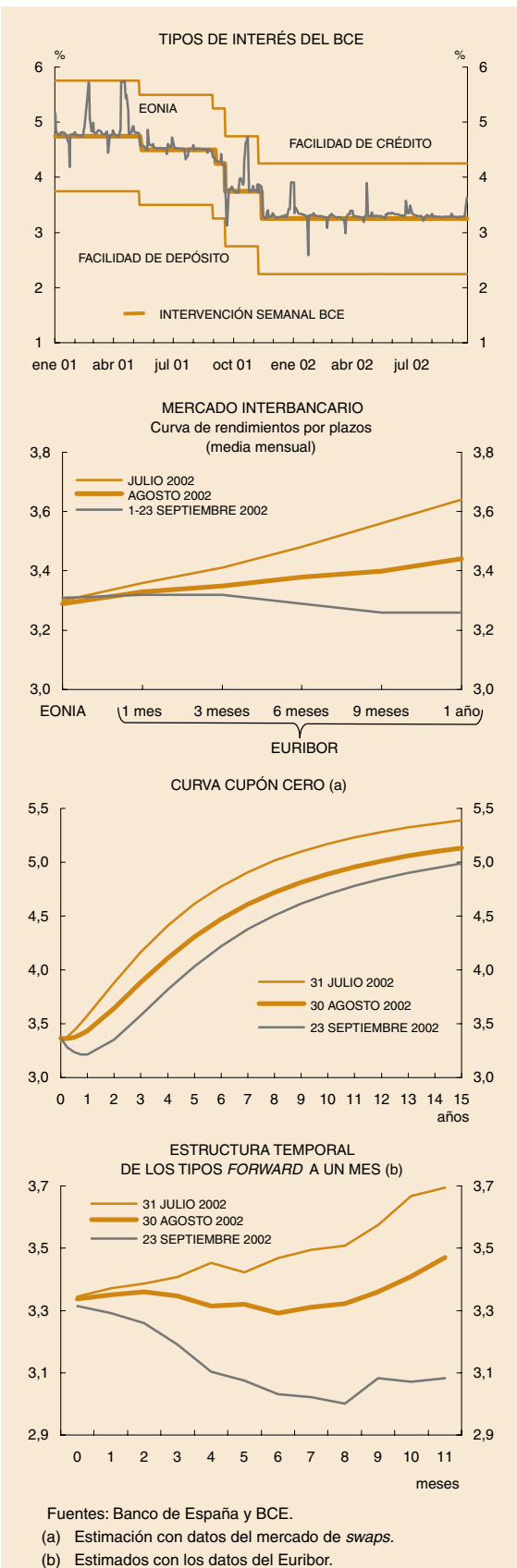


los de la encuesta de directores de compra experimentaron un empeoramiento en los meses de verano, tanto los relativos al sector manufacturero como al de servicios (véase cuadro 1). Desde la óptica de la demanda, el indicador de confianza de los consumidores empeoró en junio y julio, y las ventas de comercio al por menor registraron un retroceso en junio. Finalmente, las matriculaciones de automóviles han venido mostrando una ligera tendencia al alza, aunque siguen creciendo a tasas negativas en relación con los mismos meses del año pasado.

Por lo que se refiere a la evolución de los precios, la inflación del área, medida por la variación interanual del IAPC, alcanzó el 2,1% en agosto, dos décimas por encima de la tasa del mes anterior. Este aumento se debió al avance de los precios de los componentes más volátiles y, en menor medida, de los servicios (véase gráfico 5). Por su parte, el menor crecimiento interanual de los precios de los bienes industriales no energéticos en agosto favoreció que el IPSEBENE —índice que excluye los componentes más volátiles— se mantuviera en el 2,5%. Cabe destacar que solo Finlandia, Alemania y Holanda registraron en agosto una

GRÁFICO 6

Tipos de interés en la zona del euro



tasa inferior o similar a la del mes precedente, mientras que en el resto de países de la UEM la tasa de inflación aumentó en torno a dos o tres décimas respecto al mes anterior. Por su parte, los precios industriales (IPRI) siguieron reduciéndose en julio, aunque se observa un comportamiento menos favorable del componente energético y de los bienes intermedios, y una interrupción del proceso de desaceleración que venían experimentando los precios de los bienes industriales de consumo en los meses precedentes.

A la vista de la incertidumbre sobre el vigor de la recuperación de la economía y de la mejora de las perspectivas de inflación, el Consejo de Gobierno del BCE decidió, en las últimas reuniones celebradas, mantener inalterados los tipos de interés oficiales. Así, los tipos de interés de las operaciones principales de financiación, de la facilidad de depósito y de la facilidad marginal de crédito permanecen en el 3,25%, el 2,25% y el 4,25%, respectivamente. En las últimas semanas los tipos de interés del mercado interbancario han continuado disminuyendo en los plazos más largos, lo que ha ocasionado que la curva de rendimientos adquiriera una forma prácticamente plana en el nivel del 3,3%, aproximadamente (véase el gráfico 6). Por su parte, desde finales de agosto los tipos de interés esperados han reflejado un cambio en las expectativas de los agentes sobre los movimientos futuros de los tipos oficiales, asociado a una percepción más generalizada sobre la debilidad del proceso de recuperación de la actividad. En concreto, a mediados de septiembre los tipos *forward* implícitos señalaban descensos de los tipos de interés oficiales a finales del año en curso o principios del siguiente (véase la parte inferior del gráfico 6). Finalmente, en los mercados secundarios de deuda pública, en agosto y septiembre, ha continuado la tendencia a la baja de los tipos de interés a largo plazo, que se sitúan alrededor del 4,5% en el conjunto de la UEM, lo que se explica por un mayor atractivo de las inversiones en renta fija frente a la renta variable. En Estados Unidos, los tipos de largo plazo también han retrocedido, aunque de forma más acusada que en la zona del euro, por lo que el diferencial negativo con la UEM se situaba en el entorno de los 50 puntos básicos a mediados de septiembre.

Los mercados de renta variable europea continuaron caracterizados por una fuerte tendencia bajista y una elevada volatilidad, en consonancia con el resto de las bolsas internacionales. De esta forma, el índice Dow Jones EURO STOXX amplió presentaba, hasta la primera mitad de septiembre, una pérdida acumulada desde principios de año en torno al 35%. En el mercado de divisas y en las tres primeras

GRÁFICO 7

Tipos de cambio nominales del euro frente al dólar y al yen



semanas de septiembre, el euro se ha mantenido en torno a los 98 céntimos de dólar, valor similar al observado en el mes de agosto y algo por debajo del que alcanzó a finales de julio, cuando llegó a rebasar la paridad (véase gráfico 7). En relación con el yen, el euro también ha registrado a lo largo del mes de septiembre una relativa estabilidad.

Por lo que se refiere a la evolución de los agregados monetarios en el área del euro, los últimos datos publicados referidos al mes de julio muestran el mantenimiento de un elevado dinamismo de M3. De hecho, aunque el crecimiento interanual de este agregado se situó en el 7,1%, igual que en el mes anterior, las tasas más cortas evidenciaron un cierto repunte en los últimos meses. También los agregados más estrechos han experimentado una cierta aceleración tanto en la tasa interanual como intermensual. Este comportamiento de las magnitudes monetarias podría explicarse, en gran medida, por la persistencia de desplazamientos de cartera hacia activos incluidos en la definición de M3, como consecuencia de la elevada incertidumbre por la que atraviesan los mercados financieros. Por el lado de las contrapartidas del agregado M3, el crédito concedido al

CUADRO 2

Tipos de interés y mercados financieros nacionales

	1999	2000	2001	2002				
	DIC	DIC	DIC	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP (a)
BANCARIOS:								
Tipo sintético pasivo	1,98	3,02	2,22	2,32	2,31	2,30	2,28	...
Tipo sintético activo	5,03	6,35	4,86	5,08	5,02	5,12	5,11	...
TESORO:								
Subasta de letras a doce meses (b)	3,75	4,71	3,11	3,78	3,78	3,58	3,29	3,22
Subasta de bonos a tres años	4,56	4,81	...	...	4,36	...	3,60	...
Subasta de obligaciones a diez años	5,38	5,24	5,02	5,40	5,34	5,18	4,76	4,59
MERCADOS SECUNDARIOS (c):								
Letras del Tesoro a seis-doce meses	3,60	4,70	3,11	3,73	3,59	3,46	3,23	3,15
Deuda pública a diez años	5,37	5,20	4,97	5,36	5,23	5,07	4,78	4,62
Diferencial de rentabilidad con el bono alemán	0,19	0,29	0,19	0,19	0,20	0,20	0,18	0,19
Índice General de la Bolsa de Madrid (d)	16,22	-12,68	-6,39	-1,21	-12,33	-20,49	-18,77	-24,47
Diferencial renta fija privada								
con letras del Tesoro a doce meses	0,24	0,29	0,22	0,22	0,25	0,27	0,26	0,25
Diferencial renta fija privada								
con deuda pública a diez años	0,41	0,70	0,67	0,63	0,60	0,61	0,64	0,63

Fuente: Banco de España.

(a) Media de datos diarios hasta el 18 de septiembre de 2002.

(b) Tipo de interés marginal.

(c) Medias mensuales.

(d) Variación porcentual acumulada del Índice a lo largo del año.

sector privado retomó en julio el perfil de desaceleración que venía mostrando desde principios del pasado año. En concreto, el crédito registró en julio una tasa de crecimiento interanual del 4,9%, cinco décimas inferior a las tasas observadas en los dos meses anteriores. Al cierre de este Boletín han sido publicados los datos de evolución de las magnitudes monetarias y crediticias en agosto. M3, con un crecimiento interanual del 7%, ha mantenido las pautas comentadas anteriormente, mientras que el crédito al sector privado repuntó ligeramente.

4. FLUJOS Y MERCADOS FINANCIEROS EN ESPAÑA

Durante el mes de julio, las condiciones monetarias y crediticias en España continuaron siendo más holgadas que las del resto del área del euro. Así, mientras que las tasas de crecimiento de los principales agregados crediticios se desaceleraron en la UEM, en nuestro país se produjo un repunte en el ritmo de expansión de los créditos de las entidades de crédito residentes al sector privado no financiero que, de acuerdo con la información provisional disponible, parece haberse acentuado en el mes de agosto.

Los datos del mes de agosto no muestran cambios significativos en la evolución de los tipos de interés aplicados por los bancos y las cajas de ahorros a su clientela. Así, tanto el tipo sintético de activo como el de pasivo se situaron en niveles cercanos a los observados en el mes precedente: 5,1% y 2,3%, respectivamente (véase cuadro 2).

Por su parte, al igual que en el resto de los mercados europeos, los tipos negociados en los mercados de renta fija nacional presentaron una trayectoria descendente durante el mes de agosto y la parte transcurrida de septiembre. Esta evolución vino condicionada, principalmente, por el aumento en el grado de incertidumbre sobre la recuperación económica y la revisión de las expectativas sobre las decisiones de política monetaria del Banco Central Europeo. De este modo, los mercados secundarios de renta fija registraron descensos de entre 30 y 50 puntos básicos para las distintas referencias, quedando situado el rendimiento del bono español a diez años en torno al 4,6%. En el mercado primario de títulos públicos se registró, de igual forma, una reducción de los tipos marginales de emisión (véase cuadro 2). El diferencial de rentabilidad entre la deuda pública

CUADRO 3

Medios de pago, otros pasivos bancarios y participaciones en fondos de inversión de las sociedades no financieras y los hogares e ISFLSH (a). Crecimiento interanual (T1,12)

	2002	2000	2001	2002		
	JUL (b)	DIC	DIC	MAY	JUN	JUL
Medios de pago (MP)	305,2	4,4	6,8	9,9	10,3	9,5
Efectivo	48,5	-0,4	-21,3	-9,9	-8,3	-6,1
Depósitos a la vista	131,5	9,1	16,0	16,0	16,3	14,9
Depósitos de ahorro	125,2	2,4	11,8	13,1	12,7	11,1
Otros pasivos bancarios (OPB)	253,0	19,6	8,4	4,6	5,8	6,8
Depósitos a plazo	203,0	25,4	13,0	7,3	7,9	8,8
Cesiones y valores bancarios	34,9	10,9	-0,4	2,4	1,4	4,4
Depósitos en el exterior (c)	15,1	-8,6	-20,5	-17,8	-7,2	-9,9
Fondos de inversión	145,7	-16,8	-2,3	-2,0	-2,4	-3,7
FIAMM	45,3	-21,8	31,2	29,8	28,7	28,0
FIM renta fija en euros	29,7	-33,0	19,7	17,8	18,0	15,6
Resto de fondos	70,7	-9,8	-18,0	-18,8	-19,7	-21,6
PRO MEMORIA:						
AL1 = MP + OPB + FIAMM	603,5	8,0	8,9	8,8	9,5	9,5
AL2 = AL1 + FIM renta fija en euros	633,2	5,2	9,4	9,2	9,9	9,8

Fuente: Banco de España.

(a) La información de este cuadro tiene carácter provisional.

(b) Saldo en miles de millones de euros.

(c) Depósitos de residentes en sucursales extranjeras de entidades de depósito residentes.

española a largo plazo y el bono alemán equivalente se mantuvo en torno a los 20 puntos básicos, nivel similar al observado en los meses anteriores. Por último, en el caso de la renta fija privada también se apreciaron descensos en los tipos, aunque estos fueron algo menores que en el caso de la deuda pública.

Los mercados bursátiles nacionales continuaron inmersos en un escenario de elevada volatilidad. Durante el mes de septiembre se acentuó, además, el retroceso de las cotizaciones, de modo que los principales índices alcanzaron mínimos anuales, inferiores incluso a los observados tras los atentados del 11 de septiembre de 2001. Esta trayectoria negativa, generalizada en los mercados internacionales, ha estado condicionada por la incertidumbre respecto a la intensidad de la recuperación de la economía mundial y por el clima prebélico en torno a Irak. A fecha de cierre de este artículo, el Índice General de la Bolsa de Madrid registraba unas pérdidas acumuladas desde comienzos de año en torno al 24%, algo inferiores a las experimentadas por otras plazas europeas.

De acuerdo con la información correspondiente al mes de julio, las tenencias de activos líquidos de las sociedades no financieras y los

hogares españoles registraron, en líneas generales, un comportamiento similar al de meses precedentes (véase cuadro 3). Así, el agregado *otros pasivos bancarios* continuó con el proceso de recuperación de sus ritmos de expansión iniciado en el mes de mayo, mientras que los medios de pago, los FIAMM y los FIM de renta fija experimentaron ligeras reducciones en sus tasas de crecimiento (véase gráfico 8).

En particular, los medios de pago redujeron, en julio, su crecimiento interanual en 0,8 puntos porcentuales, hasta el 9,5%, como consecuencia de la desaceleración experimentada por los depósitos a la vista y ahorro, que, no obstante, continúan presentando una elevada tasa de expansión. Por su parte, el efectivo continuó el proceso de recuperación, aunque todavía mostró una reducción interanual del 6,1% en julio. Por otro lado, los *otros pasivos bancarios*, según la última información disponible, parecen confirmar la recuperación experimentada desde el mes de mayo (véase gráfico 8). Así, las posiciones del sector privado no financiero en depósitos a plazo, cesiones, valores bancarios y depósitos en el exterior han registrado en los dos últimos meses un incremento de 1,4 puntos porcentuales en su tasa de crecimiento interanual, que quedó situada, en julio, en el 6,8%.

GRÁFICO 8

Medios de pago, otros pasivos bancarios y participaciones en fondos de inversión de sociedades no financieras, hogares e ISFLSH

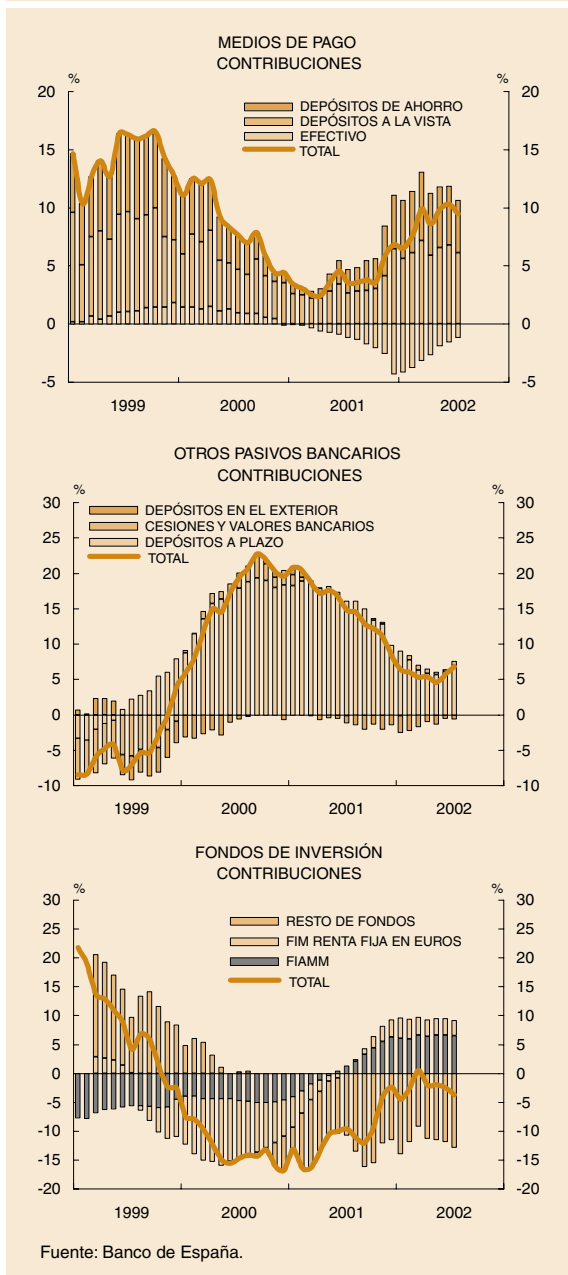
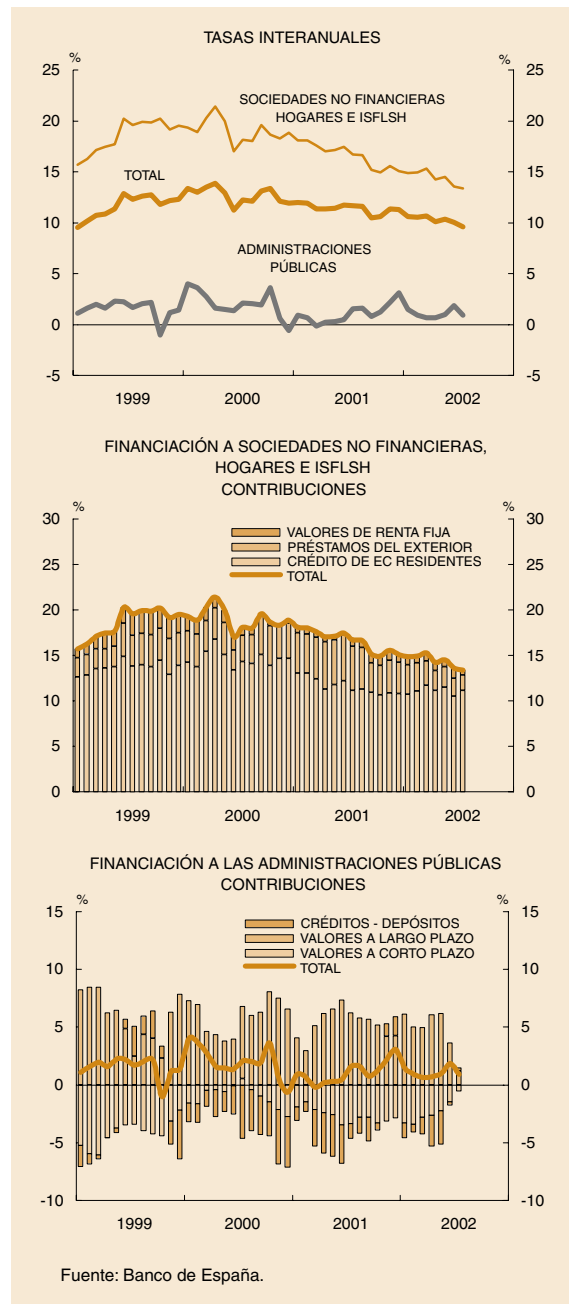


GRÁFICO 9

Financiación a los sectores residentes no financieros



Cabe destacar la evolución del componente más importante, los depósitos a plazo, que ha revertido el proceso de desaceleración que venía mostrando desde comienzos de 2001.

Por último, la evolución de las participaciones en los fondos de inversión continúa reflejando un retroceso del patrimonio gestionado por estas instituciones de inversión colectiva, cuya tasa de crecimiento interanual se situó en julio en el -3,7%. Esta trayectoria se explica principalmente por el desfavorable comportamiento de los FIM de renta variable, como con-

secuencia de las caídas registradas en los mercados bursátiles. Los FIAMM y FIM de renta fija en euros siguieron las pautas de meses precedentes, manteniendo una contribución al crecimiento del total de fondos de inversión en línea con la observada desde comienzos de año (véase gráfico 8).

La información provisional correspondiente al mes de agosto muestra una cierta aceleración de los medios de pago, compensada parcialmente por la ligera pérdida de dinamismo de los *otros pasivos bancarios*. La tasa de re-

CUADRO 4

Financiación a las sociedades no financieras, los hogares e ISFLSH y Administraciones Públicas (a)
Crecimiento interanual (T1,12)

	2002	2000	2001	2002		
	JUL (b)	DIC	DIC	MAY	JUN	JUL
1. Financiación total (2 + 3)	1.158,7	11,9	11,3	10,4	10,0	9,6
2. Sociedades no financieras, hogares e ISFLSH	836,1	18,9	15,1	14,5	13,6	13,4
De los cuales:						
Crédito de entidades de crédito residentes	660,2	18,0	13,4	14,5	13,2	14,2
Valores de renta fija + financiación intermediada por fondos de titulización	48,0	5,6	15,1	13,3	20,2	8,8
3. Administraciones Públicas	322,7	-0,6	3,1	1,0	1,8	0,9
Valores a corto plazo	38,8	-15,8	-19,3	-15,9	-11,0	-4,3
Valores a largo plazo	279,6	8,3	4,9	7,1	4,2	1,4
Créditos - depósitos (c)	4,3	-13,9	5,2	-9,2	-1,2	1,0

Fuente: Banco de España.

(a) La información contenida en este cuadro tiene carácter provisional, pudiendo estar sujeta a alguna revisión, debida a modificaciones en las series de base.

(b) Saldo en miles de millones de euros.

(c) Variación interanual del saldo.

ducción de los fondos de inversión, por su parte, parece continuar moderándose.

La financiación recibida por el conjunto de los sectores residentes no financieros creció, en julio, a una tasa interanual del 9,6%, continuando así la trayectoria de ligera desaceleración que viene mostrando desde comienzos de año (véase gráfico 9). Esta evolución responde, sobre todo, al comportamiento de las necesidades financieras del sector público. Los préstamos de las entidades de crédito residentes a las sociedades no financieras y los hogares, sin embargo, registraron un incremento de casi 1 punto porcentual en su tasa de crecimiento interanual (véase cuadro 4). La información provisional sobre esta partida correspondiente al mes de agosto tiende a confirmar la ausencia de moderación en la expansión de esta va-

riable, que podría haber experimentado un avance en el entorno del 15%.

Por el contrario, se redujo notablemente la tasa de crecimiento interanual de la financiación obtenida por las Administraciones Públicas, que, en julio, se situó en el 0,9%, frente al 1,8% del mes precedente. Este menor crecimiento de los pasivos del sector vino determinado por el importante descenso del saldo de valores a largo plazo (6 mm de euros), que fue más intenso que las emisiones netas positivas de letras del tesoro (2 mm de euros). Como consecuencia de esta amortización neta de títulos públicos, durante el mes de julio se produjo un descenso de los depósitos bancarios del sector.

27.9.2002.

Resultados de las empresas no financieras hasta el segundo trimestre de 2002 (1)

1. INTRODUCCIÓN

La información de que dispone la Central de Balances Trimestral (CBT) para el primer semestre de 2002 refleja una evolución moderada de la actividad productiva (crecimiento del VAB del 1,8% en términos nominales), lo que evidencia que las empresas continuaron en la senda iniciada a mediados del año 2001, en consonancia con la situación general de incertidumbre que atraviesa la economía internacional. No obstante, debe tenerse en cuenta que la muestra de empresas que colaboran con la CBT amplía los efectos de cualquier debilitamiento de la actividad, por su reducido tamaño (menos de 800 empresas), por la sobrerrepresentación de las empresas muy grandes (las más afectadas en casos de crisis) y por la reducida representación de las empresas medianas y pequeñas, que son las que suelen tener una evolución más dinámica. Prueba de ello es que los resultados de la Central de Balances Anual (CBA), que incluye empresas grandes, medianas y pequeñas (hasta un total de 8.000), suelen presentar, para cualquier año concreto, una evolución más positiva que la que reflejan los resultados de avance de la CBT para ese período. Eso no excluye la validez de la CBT como indicador de la tendencia de los resultados empresariales.

En ese sentido, el menor dinamismo de los resultados de la CBT para el primer semestre de 2002 (véanse el cuadro 1 y el gráfico 1) es coherente con la evolución de la inversión y de las exportaciones que se deducen de las estimaciones de la CNT. También la evolución de las empresas de comercio de esta muestra de empresas parece responder a la desaceleración del consumo privado desde el comienzo del año 2002. Sin embargo, como se muestra en el recuadro 1, paralelamente se detectan signos de mejora en la evolución de empresas industriales, sobre todo en los datos referidos al segundo trimestre del año que crecen a tasas superiores que en el mismo período del año anterior, lo que podría estar anunciando un cambio de tendencia. En conjunto, la evolución del agregado total de empresas de la CBT refleja el fallo en la materialización de las expectativas de recuperación de algunas economías europeas, a la vez que se ha confirmado el deterioro de la situación en algunos de los países latinoamericanos en los que las empresas españolas mantienen inversiones estratégicas. Igualmente, pa-

(1) La información que sirve de base a este artículo se obtiene de las 748 empresas que, por término medio, han colaborado con la encuesta trimestral de la Central de Balances (CBT), enviando sus datos de forma voluntaria hasta el 18 de septiembre de 2002. Este agregado de empresas representa un 14,1% del total de la actividad de las sociedades no financieras, medida por el valor añadido bruto a precios básicos.

CUADRO 1

Cuenta de resultados. Evolución interanual
Tasas de crecimiento sobre las mismas empresas en igual período del año anterior

Bases	Central de Balances Anual		Central de Balances Trimestral (a)		
	1999	2000	I a IV 01 / I a IV 00	I a II 01	I a II 02
Número de empresas / Cobertura total nacional	8249/31,9%	8045/28,9%	842 / 15,1%	882 / 15,7%	748 / 14,1%
1. VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	9,2	16,0	1,8	5,7	3,5
De ella:					
1. Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación	10,7	17,4	2,7	6,7	2,5
2. CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	11,5	20,1	0,6	6,5	4,5
De ellos:					
1. Compras netas	12,9	23,8	-1,7	4,6	4,8
2. Otros gastos de explotación	9,2	14,2	4,3	6,5	5,0
S.1. VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 - 2]	4,7	7,5	3,9	4,2	1,8
3. Gastos de personal	6,4	7,4	4,5	5,5	3,1
S.2. RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 - 3]	2,9	7,6	3,4	3,3	0,7
4. Ingresos financieros	5,2	26,3	11,3	34,7	-1,4
5. Gastos financieros	-2,2	26,0	13,6	32,7	-9,7
6. Impuesto sobre beneficios	10,3	-12,2	7,4	-5,5	0,2
S.3. RECURSOS GENERADOS [S.2 + 4 - 5 - 6]	2,2	5,0	3,0	5,2	3,1
7. Amortizaciones, provisiones y otros [7.1 + 7.2 - 7.3]	7,4	5,7	5,4	19,1	63,3
7.1. Amortizaciones y provisiones de explotación	9,0	6,3	0,4	-1,2	1,5
7.2. Minusvalías y gastos extraordinarios	-0,2	-3,1	-14,6	13,8	303,0
7.3. Plusvalías e ingresos extraordinarios	-0,2	-5,5	-30,4	-25,1	188,2
S.6. RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 - 5 - 7.1]	0,1	8,9	5,6	7,7	3,5
Pro memoria:					
RESULTADO NETO [S.3 - 7]	-0,5	15,3	-0,3	-6,0	-47,6
RENTABILIDADES					
R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos)	7,5	7,5	8,4	7,9	8,6
R.2 Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste	5,0	5,1	5,3	5,4	4,6
R.3 Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos)	9,1	9,3	10,8	9,8	11,7
R.4 Apalancamiento (R.1 - R.2)	2,6	2,4	3,1	2,5	4,0
R.5 Ratio de endeudamiento	43,5	47,3	50,0	49,8	49,8

Fuente: Banco de España.

(a) Todos los datos de estas columnas se han calculado como media ponderada de los datos trimestrales.

Nota: Para el cálculo de las tasas, los conceptos 4, 5, 6, 7.2 y 7.3 se han depurado de movimientos contables internos.

CUADRO 2.a

Valor añadido, trabajadores, gastos de personal y gastos de personal por trabajador
Detalles según tamaño, naturaleza y actividad principal de las empresas
(Tasas de crecimiento sobre las mismas empresas en igual período del año anterior)

	Valor añadido bruto al coste de los factores				Trabajadores (media del período)				Gastos de personal				Gastos de personal por trabajador			
	CBA				CBA				CBA				CBA			
	CBT (a)				CBT (a)				CBT (a)				CBT (a)			
	2000	I a IV 01	I a II 01	I a II 02	2000	I a IV 01	I a II 01	I a II 02	2000	I a IV 01	I a II 01	I a II 02	2000	I a IV 01	I a II 01	I a II 02
Total	7,5	3,9	4,2	1,8	4,3	0,8	1,0	0,3	7,4	4,5	5,5	3,1	3,0	3,7	4,5	2,8
TAMAÑOS:																
Pequeñas	9,9	—	—	—	4,8	—	—	—	9,5	—	—	—	4,5	—	—	—
Medianas	8,4	5,5	0,9	5,2	5,9	2,4	2,5	2,5	9,9	7,0	7,5	4,1	3,7	4,5	4,9	1,6
Grandes	7,3	3,8	4,5	1,6	3,9	0,6	0,8	0,1	7,0	4,3	5,3	3,1	2,9	3,7	4,5	3,0
NATURALEZA:																
Públicas	7,4	7,4	8,5	3,4	-0,3	1,5	0,9	0,4	3,9	6,6	7,6	5,0	4,2	5,0	6,6	4,6
Privadas	7,6	3,4	3,7	1,6	5,3	0,6	1,0	0,3	8,3	4,0	5,0	2,7	2,8	3,4	4,0	2,4
DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA:																
Energía	13,5	-6,5	-4,2	-6,5	-3,4	-3,7	-3,7	-3,5	0,0	2,5	3,2	-1,0	3,5	6,4	7,2	2,6
Industria	6,0	-2,7	-1,9	0,5	2,9	-0,4	0,7	-1,8	6,5	2,8	4,4	1,4	3,5	3,2	3,7	3,3
Comercio y reparación	6,8	18,2	11,7	10,4	9,1	6,1	6,0	5,5	11,3	9,3	9,1	7,7	2,0	3,0	2,9	2,1
Transportes y comunicaciones	2,7	9,6	10,2	4,7	0,3	-2,4	-3,3	-0,6	5,3	1,6	2,6	2,5	5,0	4,1	6,1	3,1

Fuente: Banco de España.

(a) Todos los datos de estas columnas se han calculado como media ponderada de los datos trimestrales.

rece detectarse que está teniendo influencia sobre las decisiones de gasto de los agentes la caída de las cotizaciones bursátiles. Por último, el descenso que habían experimentado los precios del petróleo en estos primeros seis meses de 2002, respecto de idéntico período de 2001, también influyó en la moderada evolución del VAB de la muestra de la CBT, debido, fundamentalmente, a su incidencia sobre el *output* de las empresas de refino (2).

(2) Una caída en los precios del crudo (subida en el precio del crudo) supone, en la experiencia de la CBT, una caída (subida) de la tasa de crecimiento del VAB de las empresas de refino (sector energía) que trasladan con cierta rapidez esas variaciones en el precio de sus *inputs* a sus precios de facturación. Esa producción final de las refinadoras es el principal *input* de las empresas comercializadoras de carburantes (sector comercio), cuya traslación de menores (o mayores) precios a su clientela no es ni proporcional a, ni simultánea con, las variaciones que experimentan sus *inputs*, posiblemente por la rigidez implícita en un sistema de precios regulados y porque no siempre se han trasladado a los consumidores finales subidas muy bruscas de los precios del crudo (las subidas de más del 50%, tanto de los precios del crudo como de los precios aplicados por las refinadoras, en el año 2000, se tradujo en subidas de las gasolinas, en ese período, inferiores al 20%). Esta es la causa de

En línea con el moderado crecimiento de la actividad, el empleo redujo su tasa de variación hasta un 0,3%, y cabe subrayar como un aspecto positivo que un grupo de empresas tan poco dinámicas respecto a la creación de empleo, como son las de la CBT, no destruya empleo cuando la actividad experimenta signos de desaceleración. Como ha venido ocurriendo habitualmente en los últimos trimestres, el *comercio* sigue siendo el sector que contribuye de forma decisiva a que las tasas de empleo del agregado CBT sean positivas. Para las remuneraciones medias se confirma la tendencia de paulatina reducción iniciada en el primer trimestre de 2002, manteniendo un crecimiento moderado del 2,8% en el primer

que las alteraciones de los precios del crudo se manifiesten con ciertos desfases en refinadoras y en comercializadoras e, incluso, que, como ocurre en el primer semestre de 2002, caídas en la variación del VAB de las refinadoras, por reducción de los precios del crudo, coexistan durante cierto tiempo con subidas del VAB de las comercializadoras. Al margen de eso, debe tenerse en cuenta que colaboran con la CBT prácticamente todas las empresas de refino, y solo una parte de las empresas comercializadoras, quizás porque muchas de ellas son de pequeño tamaño.

GRÁFICO 1

Empresas no financieras que colaboran con la Central de Balances (a)



Fuente: Banco de España.

(a) Información disponible hasta el 18 de septiembre de 2002 (CBA y CBT).

(b) Datos de 1997, 1998, 1999 y 2000, a partir de las empresas que han colaborado con la encuesta anual (CBA), y media de los cuatro trimestres de cada año respecto del ejercicio previo (CBT).

(c) Media de los cuatro trimestres de 2001 sobre igual período de 2000.

(d) Media de los dos primeros trimestres de 2002 sobre igual período de 2001.

CUADRO 2.b

Empleo y gastos de personal
Detalle según evolución del empleo

	Total empresas CBT I a II 2002	Empresas que incrementan (o no varían) el número de trabajadores	Empresas que disminuyen el número de trabajadores
Número de empresas	748	417	331
Gastos de personal			
Situación inicial I a II 2001 (millones de euros)	10.300,2	4.462,5	5.837,7
Tasa I a II 02 / I a II 01	3,1	9,9	-2,1
Remuneraciones medias			
Situación inicial I a II 2001 (euros)	18.177	16.968	19.203
Tasa I a II 02 / I a II 01	2,8	3,1	3,2
Número de trabajadores			
Situación inicial I a II 2001 (miles)	567	263	304
Tasa I a II 02 / I a II 01	0,3	6,6	-5,1
Fijos			
Situación inicial I a II 2001 (miles)	469	205	264
Tasa I a II 02 / I a II 01	1,2	8,2	-4,1
No fijos			
Situación inicial I a II 2001 (miles)	98	58	40
Tasa I a II 02 / I a II 01	-3,9	1,3	-11,7

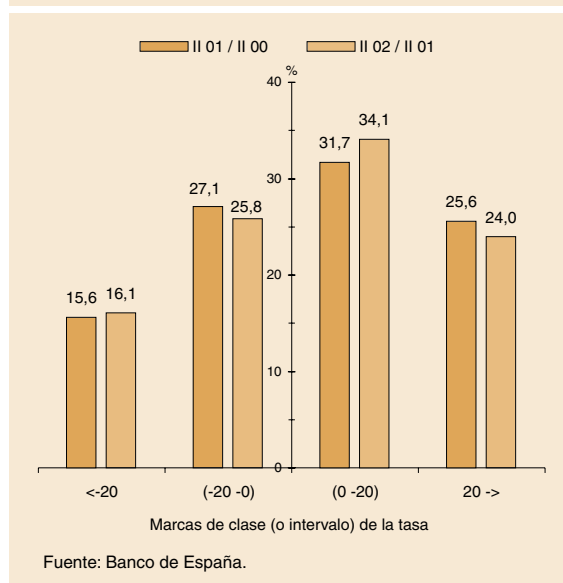
Fuente: Banco de España.

semestre de 2002, frente al 4,5% en el primer semestre de 2001, tendencia que debería mantenerse en un contexto, como el presente, de baja actividad y reducción del excedente de explotación, para no influir negativamente en la evolución de los precios y facilitar la absorción del diferencial de inflación de España respecto al resto de países de la UE.

Según se ha indicado más arriba el excedente, o resultado bruto, de explotación, indicador de las rentas no salariales generadas en el proceso de producción, registró un reducido crecimiento (0,7%) en el primer semestre de 2002, en consonancia con la desaceleración de la actividad productiva. No obstante, el resultado ordinario neto creció a una tasa superior (3,5%), debido a la evolución de los gastos financieros, que cayeron casi un 10% en el primer semestre de 2002, respecto al mismo período del año anterior. Esta disminución se debe, fundamentalmente, a la caída de los tipos de interés, ya que el endeudamiento siguió creciendo de forma moderada. La evolución de los gastos financieros explica la caída de la *ratio* que mide el coste de la financiación (R.2). Como la rentabilidad ordinaria del activo neto (R.1) se mantiene en un nivel elevado, superior al registrado para el conjunto de 2001, de ello resulta un máximo de la tasa de apalancamiento ($R4 = R1 - R2$). Este favorable comportamiento del resultado ordinario, y por tanto de las renta-

GRÁFICO 2

**Distribución de las empresas según tasa de variación
del VAB al coste de los factores
(II 01 / II 00, II 02 / II 01)**



bilidades, no se ha transmitido al resultado neto total, que experimenta una caída del 47,6%, a pesar de la positiva evolución de la rúbrica plusvalías e ingresos extraordinarios, ya que algunas grandes empresas han tenido que hacer frente durante el primer semestre de 2002, dotando la correspondiente provisión, a muy importantes minusvalías y gastos extraordinarios. Tales dotaciones tienen su origen en inversiones realizadas tanto en Latinoamérica como en Europa; en este último caso, en el ámbito de las reestructuraciones que se están llevando a cabo en todo el mundo por las grandes empresas de telecomunicaciones.

De todo lo que antecede se puede concluir que durante el primer semestre de 2002 la actividad de las empresas que colaboran con la CBT (cuya muestra está sesgada hacia los resultados de las grandes empresas) creció a tasas moderadas, en línea con la evolución constatada por fuentes alternativas, aunque en el segundo trimestre del año se observa un cierto repunte de las empresas industriales que puede constituir un indicio del cambio de tendencia. La tónica de la evolución del empleo es coherente con la de la actividad del agregado total de empresas, aunque es de destacar que se siga obteniendo una evolución positiva tanto de esta variable como del excedente. Además, debido, una vez más, a la reducción de los tipos de interés, los negocios continúan obteniendo crecimientos en sus resultados por actividades ordinarias, y manteniendo elevadas rentabilidades, aunque los resultados netos totales se están viendo afectados negativamente

por las cuantiosas provisiones. A medio plazo, el mantenimiento de las cotas de rentabilidad y del dinamismo del empleo depende de la recuperación de la actividad, y para ello es necesario incrementar los niveles de competencia de las empresas españolas, controlando las tensiones alcistas de precios que provengan tanto de los costes como de los márgenes.

2. ACTIVIDAD

Como se ha avanzado en la introducción, la actividad productiva de las empresas españolas durante el primer semestre de 2002 creció a un ritmo muy moderado. Así, la muestra utilizada por la CBT presenta un incremento nominal medio del VAB de un 1,8%, para el primer semestre de 2002, frente al 4,2% registrado en idéntico período de 2001 (véanse cuadro 1 y gráfico 1). Este dato confirma la ralentización en la actividad productiva que viene afectando a las empresas españolas desde mediados de 2001, que incide en, prácticamente, todos los sectores de actividad (véase cuadro 2.a), y se corresponde, desde el lado de la demanda, con la atonía de la inversión en bienes de equipo y con el estancamiento de las compras y ventas al exterior (cuadro 3).

Por sectores de actividad destaca, un trimestre más, el *comercio* como el más dinámico de los que se analizan en la CBT (su VAB creció en el primer semestre de 2002 un 10,4%). Si se descuenta el efecto que en la evolución de este sector ha tenido el fuerte crecimiento del VAB de las empresas comercializadoras de carburantes (dado el efecto arrastre de la reducción en los precios del crudo), se observa que el sector siguió creciendo a una tasa del 6,3% en 2002, aunque más moderada que el año anterior (8%) y mostrando un perfil intertrimestral descendente (3). El consumo privado, que, junto con la inversión en construcción, han sido las bases del crecimiento económico en los últimos trimestres, empezó a manifestar durante el segundo trimestre de 2002 síntomas de ralentización, que, como se indica más arriba, tienen reflejo en la evolución de las empresas dedicadas al comercio. El otro sector que durante el período transcurrido de 2002 ha mantenido incrementos notables en su actividad ha sido *transportes y comunicaciones*, cuyo VAB aumentó un 4,7% respecto al mismo semestre del año anterior, favorecido por el comportamiento de la telefonía móvil (que ha introducido nuevos servicios) y del transporte aéreo, una vez superados par-

te de los problemas creados tras los atentados del 11 de septiembre de 2001.

Por el contrario, uno de los sectores con comportamiento más negativo fue el *energético*, que registró caídas de su VAB del orden del 6,5% en los seis primeros meses del año 2002. No obstante, si se elimina el subsector *refino de petróleo*, que ha sufrido fuertes contracciones de su VAB nominal por efectos de la caída de los precios del crudo (3), el VAB del sector energético creció a una tasa del 1,3%, en línea con los moderados crecimientos de actividad registrados en la economía. El subsector *producción y distribución de energía eléctrica, gas y agua*, con gran peso dentro del agregado, registró un incremento en su VAB del 0,8%, crecimiento que, aun siendo muy pequeño, es superior al -2,9% que presentaba en el primer semestre del año anterior. El principal motivo para el escaso crecimiento del VAB no es la debilidad de la demanda de energía eléctrica (que en el primer semestre de 2002 creció un 3,9%), ni la evolución de los precios (las tarifas medias no se revisaron a la baja por vez primera en los últimos años, lo que ha permitido nivelar los ingresos), sino la subida de los costes de producción, como consecuencia de la baja generación de electricidad de origen hidráulico, al haberse tenido que recurrir en mayor medida a centrales térmicas convencionales, cuyos costes de generación son más elevados. Las empresas *industriales*, que se tratan con detalle en el recuadro 1, han estado afectadas por la contracción del comercio exterior y la negativa coyuntura internacional, por lo que han alcanzado un crecimiento de su VAB del 0,5% para el primer semestre de 2002, aunque menos negativo que el registrado en los primeros seis meses de 2001 (-1,9%). No obstante, la marcha del segundo trimestre del año parece evidenciar un cambio de tendencia en el agregado de empresas industriales, con un crecimiento en su perfil intertrimestral que afecta, en la práctica, a todos los subsectores, y en especial a los de *material de equipo eléctrico, electrónico y óptico*, y a los de *fabricación de material de transporte*.

El gráfico 2, que presenta la distribución de la muestra de empresas en función de la tasa de variación de su VAB, parece confirmar lo reseñado más arriba sobre variación de la tendencia en las empresas industriales, aunque en esta ocasión con referencia al total de empresas. Así, se observa que en el segundo trimestre de 2002 aumentó en un punto el porcentaje de empresas con incrementos de su VAB (hasta alcanzar el 58,1% de la muestra el porcentaje de empresas con aumentos en su VAB), si bien estas se desplazaron hacia el segmento de menor variación. La positiva evolución de la actividad productiva en las empre-

(3) Sobre la distinta evolución del VAB de las empresas de refino y de las de comercialización de carburantes en un mismo período, véase la nota 2.

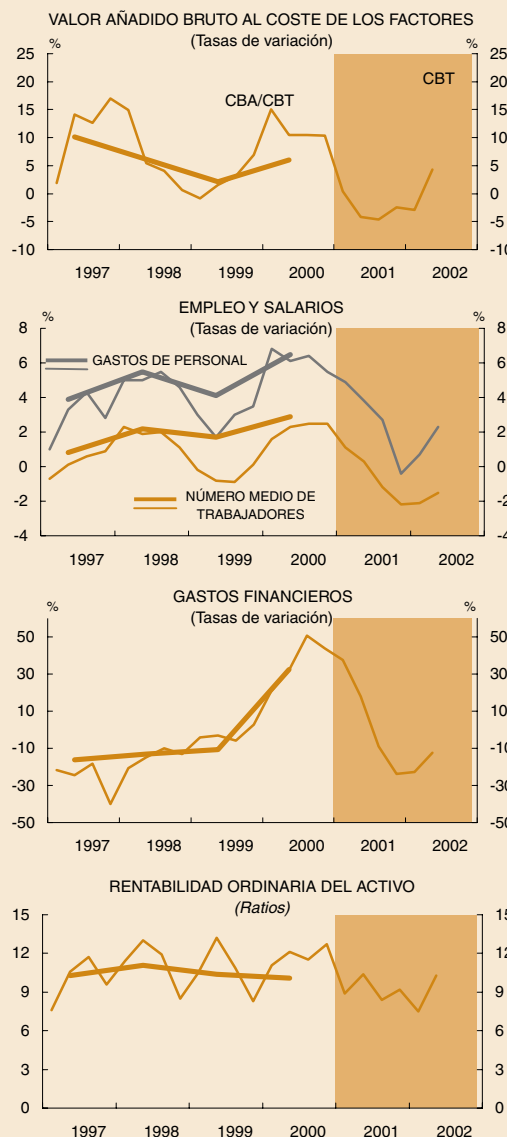
RECUADRO 1

Análisis del sector industrial

El sector industrial, bien representado en la muestra trimestral de la Central de Balances y uno de los motores principales del entramado empresarial, mostró en el primer semestre de 2002 un estancamiento en su actividad productiva, registrándose una tasa del VAB del 0,5%, fruto de la contracción que viene sufriendo por el efecto que sobre él tiene la negativa evolución del comercio exterior y de la inversión en bienes de equipo en los últimos trimestres. Sin embargo, si se compara esta tasa con la de idéntico período de 2001 (-1,9%), se observa una mejora notable. En las circunstancias actuales de incertidumbre, debido a las cuales la economía mundial no ofrece aún síntomas claros de recuperación a corto plazo, se hace difícil distinguir en qué medida esta aparente mejoría del sector industrial español significa el comienzo de una lenta reactivación. En cualquier caso, el perfil de la serie intertrimestral adjunto, parecería avalar esa hipótesis. Por otra parte, resulta evidente que la actividad, en los meses transcurridos de 2002, ha mostrado síntomas de atonía, dejándose notar de forma más intensa en algunos subsectores como el de *fabricación de material de transporte* (su VAB disminuyó un 8%) y las *otras industrias manufactureras* (-5,6%). En sentido contrario, el subsector *industrias de material y equipo eléctrico, electrónico y óptico* fue el que presentó un mayor dinamismo, con un crecimiento del VAB del 7,8%. En consonancia con la evolución de la actividad, el empleo también registró una caída, cuantificada en un -1,8% para el primer semestre de 2002, dato que contrasta con el registrado un año antes (0,7%). Las remuneraciones medias crecieron un 3,3%, por encima del dato obtenido para el conjunto de la muestra (2,8%). A pesar de que en el sector industrial también se observa una mayor moderación salarial (las remuneraciones medias crecieron en el primer semestre de 2001 un 3,7%), esta tendencia no es tan acusada como en otros sectores, sin duda por ser un agregado en el cual el efecto de los costes asociados a los despidos ha empujado al alza los costes medios, y, por el contrario, no se aprecia el impulso a la baja de los menores salarios abonados a los empleados recién contratados. Ambas rúbricas (empleo y remuneraciones medias) llevaron a que los gastos de personal crecieran un 1,4% en el período analizado. Todo ello hizo que tanto el Resultado Económico Bruto, como los Recursos Generados o el Resultado Ordinario neto presentaran incrementos muy leves o incluso negativos (-0,6% en el caso del REB y 2,3% en el del RON). Igualmente, las rentabilidades, aun manteniéndose en niveles aceptables, recogieron el efecto de la mencionada contracción de la actividad, y así, el agregado registró una rentabilidad ordinaria del activo neto del 8,9%, frente al 9,7% obtenido en el primer semestre del año anterior. La clara reducción que, por su parte, experimentaron los gastos financieros, como consecuencia de las bajadas de los tipos de interés, se reflejó en una sensible caída en el coste de financiación soportado por las empresas industriales, hasta situarse en un 4,8% por término medio. Ello permitió, a pesar de la negativa evolución de la actividad de este sector en los meses transcurridos de 2002, que haya podido mantener su apalancamiento en valores positivos, incluso algo superiores a los registrados en el primer semestre de 2001.

En definitiva, las empresas industriales españolas, al igual que las de los restantes sectores de actividad, atraviesan por un momento de cierta desaceleración, aunque, en su caso, se vislumbran atisbos de un cambio de tendencia. Por su mayor exposición a la coyuntura internacional, se han visto más desfavorablemente afectadas que las empresas de otros sectores por la negativa evolución de la actividad exterior, por lo que la recuperación del dinamismo en otras economías es un factor determinante para la reactivación de la industria en España.

Evolución de las empresas de industria que colaboran con la Central de Balances (a)



NÚMERO DE EMPRESAS

CBA	3.342	3.247	3.035	2.827
CBT	352	343	335	329
	402	392	386	378
	418	402	393	384
	429	409	386	373
	403	390	377	367
	390	377	349	307

% DEL PIB DEL SUBSECTOR SOCIEDADES DEL SECTOR INDUSTRIAL

CBA	35,1	33,8	30,8	27,9
CBT	25,7	28,4	26,1	26,8
	27,4	25,6	24,7	25,8
	26,3	24,1	24,2	25,4
	25,2	23,5	23,8	20,6
	19,5	18,8	18,5	18,9
	16,7	15,1		

— Informaciones relativas a la Central de Balances Anual.

— Informaciones relativas a la Central de Balances Trimestral.

Fuente: Banco de España.

(a) Información disponible hasta el 18 de septiembre de 2002 (CBA y CBT). Los datos de la CBT son tasas de crecimiento sobre el mismo trimestre del año anterior.

CUADRO 3

Evolución de las compras y la cifra de negocios de las empresas que informan sobre la procedencia de sus compras y el destino de sus ventas
Estructura

	Central de Balances Anual	Central de Balances Trimestral (a)	
	2000	I a IV 01 / I a IV 00	I a II 02 / I a II 01
Total empresas	8.045	842	748
Empresas que informan sobre procedencia / destino	8.045	813	720
	%	%	%
Compras netas	100,0	100,0	100,0
PROCEDENCIA DE LAS COMPRAS:			
España	64,1	80,2	80,5
Total exterior	35,9	19,8	19,5
<i>Países de la UE</i>	22,3	14,9	14,5
<i>Terceros países</i>	13,6	4,9	5,0
Importe neto de la cifra de negocios	100,0	100,0	100,0
DESTINO DE LAS VENTAS:			
España	81,3	87,1	88,1
Total exterior	18,7	12,9	11,9
<i>Países de la UE</i>	14,0	7,9	7,8
<i>Terceros países</i>	4,7	5,0	4,1

Fuente: Banco de España.

(a) Todos los datos de estas columnas se han calculado como media ponderada de los correspondientes trimestres que la componen.

sas de mediana dimensión (según el cuadro 2.a crecieron el 5,2% en 2002, frente al 5,5% del conjunto del año 2001) podría refrendar que el cambio de tendencia puede llegar a afectar a las empresas industriales y a las de pequeño tamaño, sea cualquiera su actividad, siendo las empresas grandes y del sector energético (influenciado por la evolución de las empresas de refino) las que están sesgando hacia la baja la evolución general.

3. EMPLEO, REMUNERACIONES MEDIAS Y GASTOS DE PERSONAL

En consonancia con lo descrito en el epígrafe dedicado a analizar la actividad, el *empleo* mostró una evolución positiva del 0,3%, frente a una tasa del 1% en el primer semestre de 2001 y del 0,8% durante el año 2001. Como ya se ha reiterado en anteriores ediciones de este artículo, el dato es positivo porque entre las empresas colaboradoras con la CBT existen empresas grandes pertenecientes a sectores que han llevado a cabo ajustes sistemáticos de plantillas (es el caso, por ejemplo, del sector eléctrico), que, aparentemente, están en su fase final. La CBA para el año 2002, que se difundirá en noviembre de 2003, mostrará una evolución del empleo en ese período más acor-

de con la EPA (los ocupados de la EPA crecieron un 2,3% durante el segundo trimestre de 2002).

Por tipo de empleo, se observa que fue el *empleo no fijo* el que más acusó el menor dinamismo de la actividad, registrando una tasa del -3,9% en los primeros seis meses del año. El *empleo fijo*, por el contrario, aumentó, a una tasa del 1,2%, mostrando una evolución positiva y estable respecto de la registrada en el primer semestre de 2001. Por sectores (ver cuadro 2.a), se pone de manifiesto de nuevo la importancia del sector *comercio* en el favorable comportamiento de esta variable, siendo este el único en el que el empleo creció claramente (tasa del 5,5%), aunque a un ritmo menor que en el mismo período del año anterior (6% en el primer semestre de 2001). Los sectores restantes experimentaron contracciones en sus plantillas, si bien el análisis particularizado de alguno de ellos evidencia una evolución positiva. En primer lugar, el sector *transportes y comunicaciones*, aunque presentó en el primer semestre de 2002 caídas en el empleo del 0,6%, redujo sustancialmente el ritmo de destrucción de empleo, como se observa al comparar esa tasa con la que registró en el primer semestre de 2001, en el que cayó un 3,3%. Por su parte, el sector *energía*, y más concretamente las empresas

CUADRO 4

Gastos de personal, trabajadores y gastos de personal por trabajador
Porcentaje del número de empresas en determinadas situaciones

	Central de Balances Anual		Central de Balances Trimestral			
	1999	2000	I a IV 00 (a)	I a IV 01 (a)	II 01	II 02
Número de empresas	8.249	8.045	902	842	863	679
Gastos de personal	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Caen	21,0	18,0	24,5	28,0	25,1	32,8
Se mantienen o suben	79,0	82,0	75,5	72,0	74,9	67,2
Número medio de trabajadores	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Caen	22,8	24,5	35,3	40,4	40,6	44,8
Se mantienen o suben	77,2	75,5	64,7	59,6	59,4	55,2
Gastos de personal por trabajador (respecto a inflación) (b)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Crecimiento menor	51,4	47,2	47,3	46,7	46,1	50,1
Crecimiento mayor o igual	48,6	52,8	52,7	53,3	53,9	49,9

Fuente: Banco de España.

(a) Media ponderada de los correspondientes trimestres que componen cada columna.

(b) T (1,12) del IPC.

que se dedican a la *producción y distribución de energía eléctrica, gas y agua*, mantiene, por el momento, el proceso de reducción de sus plantillas en el marco de su apertura a la competencia. Las tasas del primer semestre de 2002 (-3,5%) son idénticas, en la práctica, a las del primer semestre de 2001, aunque algo menores que las registradas en las empresas eléctricas en los años previos. La *industria*, a pesar de su positivo, aunque modesto, crecimiento de la actividad, redujo el empleo un 1,8% en el período analizado, intensificando la reducción de plantillas registrada en el conjunto de 2001 (-0,4%). Si se analiza la evolución trimestral de las empresas industriales, se observa que sus tasas, que venían siendo negativas desde el tercer trimestre de 2001, han empezado a reflejar una progresiva mejora, lo que estaría en línea con el cambio de tendencia que la serie intertrimestral refleja para la actividad productiva. Por último, el cuadro 4 facilita una imagen de la paulatina extensión del proceso de destrucción de empleo a más empresas, si bien siguen siendo mayoría las que mantienen o crean empleo (un 55,2% de empresas están en esa situación). En el segundo trimestre de 2002 un 44,8% de empresas redujeron el empleo 4 puntos más que en el segundo trimestre del año anterior, en el que llegó a un porcentaje del 40,6%.

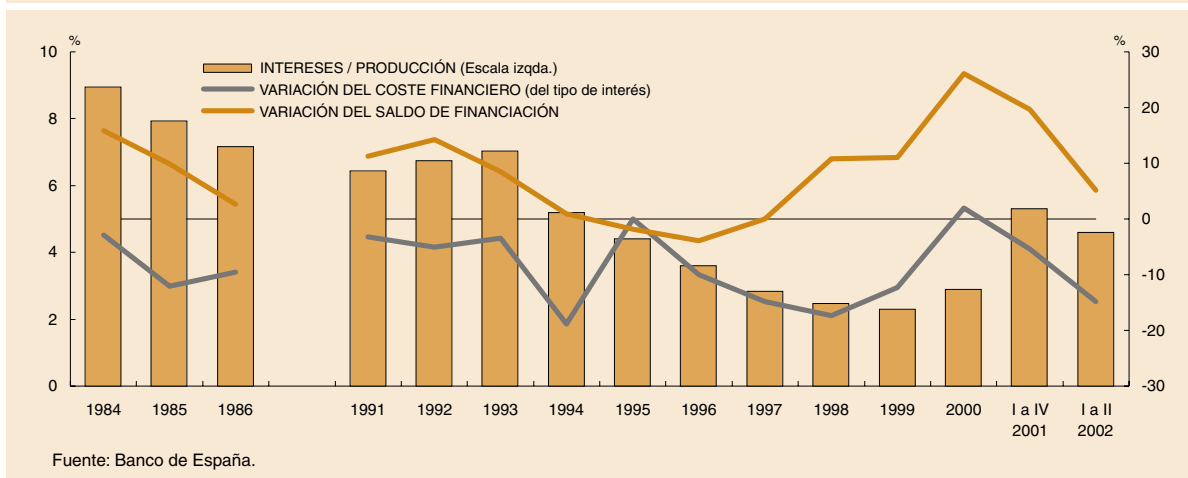
Por su parte, *las remuneraciones medias*, calculadas por los gastos de personal por tra-

bajador, aumentaron en el primer semestre de 2002 un 2,8%, lo que representa una notable disminución respecto de la tasa obtenida para idéntico período del año anterior (4,5%). Como ya se había puesto de manifiesto con los datos del primer trimestre, se observa una mayor moderación en el crecimiento de los salarios medios. El cuadro 4 ofrece una información de tipo cualitativo sobre la evolución de los salarios medios, refrendando que la reducción descrita es un fenómeno que se extiende al conjunto de las empresas. Así, mientras en el segundo trimestre de 2001 un 53,9% de empresas aumentaron sus costes medios de personal por encima de la inflación del período, este porcentaje se ha reducido hasta el 49,9% de las empresas en el segundo trimestre de 2002. Por sectores de actividad (cuadro 2.a), se observa que, aparentemente, se generaliza una mayor moderación en la evolución de los costes medios de personal en todos los agregados analizados. El sector *comercio* es el que presenta la tasa de variación más reducida de las remuneraciones media (2,1%), lo que es coherente con su destacada contribución a la creación de empleo.

La caída en la tasa de variación de las remuneraciones medias y la reducida evolución del empleo en el agregado de empresas de la CBT hicieron que los *gastos de personal* crecieran a un ritmo menor que en el período precedente (3,1% en el primer semestre de 2002,

GRÁFICO 3

Evolución de los gastos financieros y sus componentes



frente al 5,5% en idéntico período del año anterior). Esta evolución no varía en ninguna de las agrupaciones objeto de análisis (sectores de actividad, tamaños y naturaleza pública o privada de las empresas).

4. RESULTADOS, MÁRGENES Y RENTABILIDADES

El escenario descrito en los epígrafes precedentes llevó a que el resultado económico bruto de explotación (REB) disminuyera su ritmo de crecimiento hasta un 0,7% en el primer semestre de 2002, por debajo de la tasa alcanzada en el mismo período de 2001 (3,3%), volviendo a los niveles que se registraron en 1999. Esta evolución se ha visto compensada con la reducción en los gastos financieros, que han experimentado, una vez más, una reducción del orden del 10% en su tasa de variación, que va unida a las que se iniciaron en el tercer trimestre de 2001 y enlazan con un período previo de reducción de los gastos financieros, iniciado en 1994, con una interrupción en el año 2000. En el caso del REB, el análisis por sectores de actividad muestra que, aunque tanto el *comercio* como los *transportes y comunicaciones* redujeron su tasa de variación respecto al período precedente, obtuvieron en el primer semestre de 2002 tasas de evolución claramente positivas (13,7% y 6,2%, respectivamente).

La caída en los gastos financieros se debió, fundamentalmente, a las reducciones experimentadas por los tipos de interés en comparación con los existentes en el primer semestre de 2001. Como viene siendo habitual en estos artículos, el cuadro siguiente explica la variación de los gastos financieros a partir de sus componentes.

Variación de los gastos financieros

		I a II 02/ I a II 01
		-9,7%
A. Intereses por financiación recibida (1 + 2)		-9,6%
1.	Variación debida al coste (tipo de interés)	-14,8%
2.	Variación debida al endeudamiento con coste financiero	+5,2%
B. Comisiones y descuentos por pronto pago		-0,1%

La información previa, y la que se recoge en el gráfico 3, muestran que la caída en los gastos financieros, en un escenario de ligero aumento en la apelación a fuentes de financiación externa, se ha debido a la reducción de los tipos de interés. Esta disminución de los gastos financieros favorece las condiciones para el relanzamiento de la inversión que se producirá cuando mejoren las perspectivas de sostenimiento de la rentabilidad, condiciones que, últimamente, no se han satisfecho en determinadas áreas geográficas y en determinados mercados. Prueba de ello es que las cuentas de resultados del primer semestre de 2002 de algunas grandes empresas españolas con inversiones en el exterior han debido hacer frente, en unos casos, a pérdidas derivadas de inversiones realizadas en países latinoamericanos que atraviesan situaciones críticas y, en otros, a las pérdidas que tienen su origen en las reestructuraciones de la telefonía de tercera generación (UMTS), que ha visto demorado su lanzamiento. Las reestructuraciones de la telefonía de la tercera generación se han llevado a cabo por todas las empresas europeas del sector, que se endeudaron fuertemente para financiar estas inversiones, lo que podría tener repercusiones no deseables sobre su capacidad de generación de recursos y retrasar inversiones pendientes. La circunstancia extraordinaria de que ambos sa-

CUADRO 5

Resultado económico bruto, recursos generados, rentabilidad ordinaria del activo y apalancamiento
Detalles según tamaño, naturaleza y actividad principal de las empresas
(Ratios y tasas de crecimiento sobre las mismas empresas en igual período del año anterior)

	Resultado económico bruto				Recursos generados				Rentabilidad ordinaria del activo (R. 1)				Apalancamiento			
	CBA	CBT (a)			CBA	CBT (a)			CBA	CBT (a)			CBA	CBT (a)		
	2000	I a IV 01	I a II 01	I a II 02	2000	I a IV 01	I a II 01	I a II 02	2000	I a IV 01	I a II 01	I a II 02	2000	I a IV 01	I a II 01	I a II 02
Total	7,6	3,4	3,3	0,7	5,0	3,0	5,2	3,1	7,5	8,4	7,9	8,6	2,4	3,1	2,5	4,0
TAMAÑOS:																
Pequeñas	10,5	—	—	—	5,8	—	—	—	9,3	—	—	—	3,5	—	—	—
Medianas	6,5	3,3	-7,2	6,6	6,9	2,5	-8,6	6,9	10,4	10,4	11,0	10,9	5,5	4,6	5,3	6,2
Grandes	7,7	3,4	3,9	0,5	4,8	3,0	6,0	2,9	7,2	8,3	7,8	8,6	2,2	3,0	2,4	4,0
NATURALEZA:																
Públicas	25,7	9,3	10,6	-0,6	27,1	-1,0	4,9	-14,8	1,0	2,4	2,6	2,4	-4,2	-2,8	-2,8	-1,2
Privadas	6,9	3,0	2,8	0,8	4,1	3,3	5,3	4,4	8,6	9,2	8,7	9,3	3,6	3,9	3,2	4,7
DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA:																
Energía	18,4	-8,8	-6,1	-8,1	14,6	-5,5	1,7	-4,1	8,3	9,3	8,8	9,6	3,5	4,1	3,5	5,1
Industria	5,4	-8,8	-8,8	-0,6	3,2	-10,4	-12,3	2,9	10,1	9,3	9,7	8,9	4,4	3,4	3,4	4,1
Comercio y reparación	1,1	30,8	15,1	13,7	-1,6	26,3	14,1	8,2	12,0	11,8	10,7	10,8	6,9	6,7	5,4	6,3
Transportes y comunicaciones	0,4	15,3	15,7	6,2	4,0	13,4	11,5	7,1	5,9	9,9	9,5	12,5	0,4	4,5	3,9	7,6

Fuente: Banco de España.

(a) Todos los datos de estas columnas se han calculado como media ponderada de los datos trimestrales.

neamientos, los de inversiones en Latinoamérica y los de UMTS, hayan venido a coincidir en el tiempo, explica la evolución de la rúbrica «minusvalías y gastos extraordinarios» del cuadro 1 y, en definitiva, que el resultado neto total de las empresas de la CBT en el primer semestre de 2002 haya caído un 47,6%, a pesar del positivo impacto que ha tenido en el agregado la generación de plusvalías por la venta de participaciones cruzadas en el sector energético, recogidas en la rúbrica «plusvalías e ingresos extraordinarios», también del citado cuadro 1.

Esta evolución del resultado neto, tan afectada por los hechos extraordinarios reseñados, muestra, una vez más, que este saldo, sumamente volátil, no es el más adecuado para el análisis de la rentabilidad, motivo por el que la Central de Balances utiliza el resultado ordinario neto, o RON, sin que ello suponga obviar la importancia de los hechos extraordinarios antes citados, ni el posible efecto que podrían tener sobre las decisiones de financiación, gestión e inversión de las empresas. El RON, que solo tiene en cuenta aquellos conceptos de gastos e ingresos ligados fundamentalmente a la actividad ordinaria de la empresa, creció a una tasa del 3,5% durante el período en estudio, más

moderada que la alcanzada en períodos precedentes. A pesar de ello, el crecimiento del RON propició que la rentabilidad ordinaria del activo neto se mantuviera en niveles muy similares a los del año anterior (8,6% en el primer semestre de 2002, frente al 8,4% en el conjunto de 2001). Por sectores (véase cuadro 5), destacan el *comercio*, cuya *ratio* de rentabilidad repitió, en la práctica, la alcanzada en el año previo (10,8%), y los *transportes y comunicaciones* (12,5%), este último favorecido por el buen momento que atraviesan las empresas de telefonía en su segmento de móviles de segunda generación y por la clara mejora experimentada por el subsector de transporte aéreo. También las *empresas energéticas* mantuvieron un buen nivel de rentabilidad, mientras que las *empresas industriales* vieron disminuir sus rentabilidades. El cuadro 6 muestra el favorable nivel de rentabilidad en el que se encuentran las empresas analizadas (casi un 80%), las cuales presentaron rentabilidades positivas en el segundo trimestre de 2002, 3,4 puntos porcentuales por encima del mismo período del año anterior. A modo de resumen, cabe reseñar que la conjunción, en un mismo trimestre, del aumento de la rentabilidad (*ratio* R1) y la reducción del coste de la financiación (*ratio* R2) ha llevado a que el

CUADRO 6

Estructura de la rentabilidad ordinaria del activo neto y de la rentabilidad ordinaria de los recursos propios de las empresas colaboradoras

	Central de Balances Trimestral			
	Rentabilidad ordinaria del activo neto (R. 1)		Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (R.3)	
	II 01	II 02	II 01	II 02
Total empresas	100,0	100,0	100,0	100,0
R ≤ 0 %	19,1	17,4	23,7	20,3
0 % < R ≤ 5 %	16,1	18,7	12,5	14,9
5 % < R ≤ 10 %	16,6	15,1	11,0	10,8
10 % < R ≤ 15 %	14,2	12,7	12,4	10,6
15 % < R	34,0	36,1	40,4	43,4
Número de empresas	863	679	863	679
PRO MEMORIA:				
Rentabilidad media	8,6	10,2	11,1	14,3

Fuente: Banco de España.

apalancamiento (*ratio* R4), esto es, la diferencia entre los anteriores (R1 – R2), sea claramente positivo (4 puntos) e, incluso, superior al alcanzado en el año 2001 (3,1).

Por último, y en síntesis, el panorama descrito parece confirmar que, a pesar de los interrogantes abiertos, las empresas españolas continúan manteniendo unos elevados niveles de rentabilidad, apoyados, además, en la positiva evolución de los gastos financieros, consecuencia, a su vez, de los reducidos tipos de interés vigentes. A pesar de que los datos agregados manifiestan un relativo debilitamiento de la actividad, la evolución más reciente de las empresas industriales y la rentabilidad y saneada situación patrimonial de las empresas españolas

permiten afrontar en buenas condiciones una futura recuperación. Es obvio que los acontecimientos internacionales de los próximos meses (evolución de la crisis en Latinoamérica y el efecto que sobre los precios del crudo pudiera tener un potencial conflicto en el que estuvieran involucrados países productores) condicionarán esa esperada recuperación de la economía española, que será tanto más duradera cuanto más progresos se logren en la mejora de la competitividad de nuestras empresas. Esa mejora exige seguir insistiendo en políticas que fomenten el control de precios, costes y márgenes, y que, en definitiva, permitan el despegue de la inversión y el crecimiento del empleo.

23.9.2002.

La evolución del empleo y del paro en el segundo trimestre de 2002

1. INTRODUCCIÓN

En el segundo trimestre de 2002, el ritmo de creación de empleo de la economía española tendió a estabilizarse, truncando la senda de desaceleración que venía caracterizando su evolución desde finales del año 2000. Según la Encuesta de Población Activa (EPA), principal fuente de información coyuntural del mercado laboral, los ocupados aumentaron un 2,3% en ese período, con respecto al mismo trimestre del año precedente, una décima por encima del crecimiento observado en el trimestre anterior. Por su parte, las estimaciones procedentes de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) indican que ese freno a la desaceleración del empleo se produjo en un contexto de estabilización del ritmo de crecimiento del producto. En concreto, el número de puestos de trabajo equivalente a tiempo completo creció un 1,4% (1), en tasa interanual, en el segundo trimestre, por encima del aumento registrado en los tres primeros meses del año (1,3%), en tanto que el PIB avanzó un 2% en ambos períodos (véase gráfico 1). En consecuencia, las ganancias de productividad aparente del trabajo siguieron siendo muy modestas, y acordes con la moderación que vienen experimentando los costes laborales de las empresas, en términos reales. Como se observa en el gráfico 1, a pesar de que la EPA y la CNTR muestran un perfil similar de evolución del empleo, se mantiene un diferencial de tasas de crecimiento entre ambas estadísticas que podría estar afectado por los cambios metodológicos (2) introducidos en la EPA a principios del presente año.

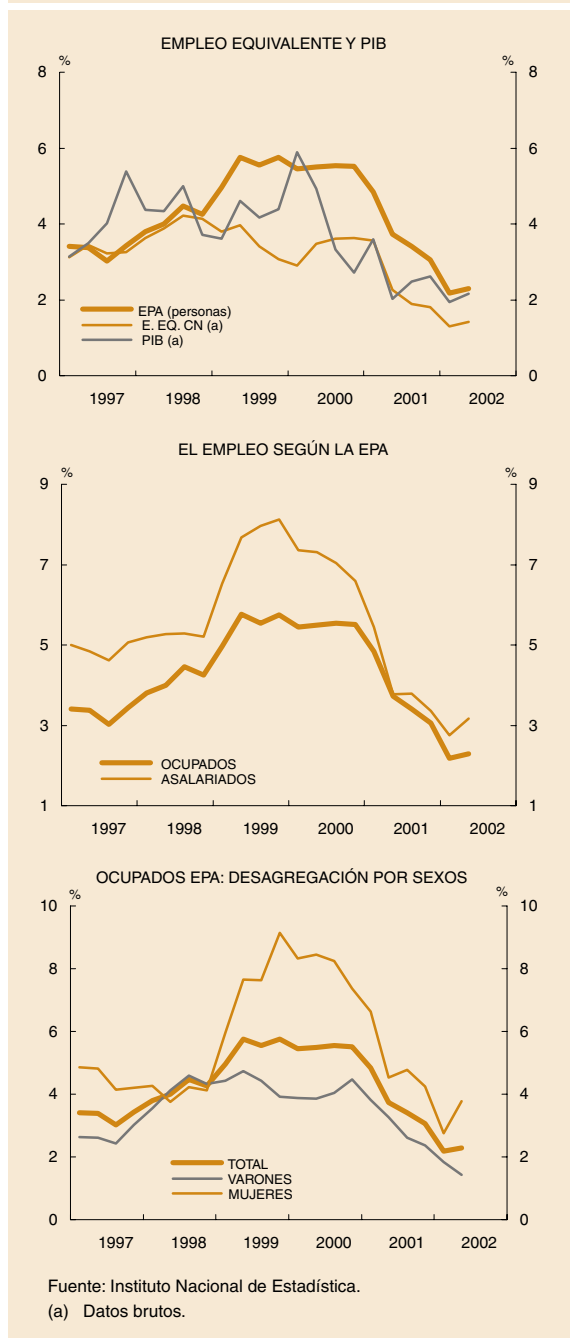
Otros indicadores coyunturales han recogido también el mayor sostenimiento del empleo. Las afiliaciones a la Seguridad Social han registrado un ritmo de avance interanual bastante estable hasta el mes de julio, en torno al 3%, repuntando marcadamente en el mes de agosto, hasta el 3,8%. El abultado incremento de los trabajadores extranjeros —con una aportación cercana a 1,5 puntos porcentuales a la tasa de crecimiento global de las afiliaciones— justificaría, en parte, el crecimiento más elevado de esta variable respecto a las estimaciones de la CNTR, puesto que un número significativo de las nuevas afiliaciones correspondería a inmigrantes regularizados, cuyos puestos de trabajo ya habrían sido recogidos por la CNTR. Por otra parte, el número de contratos firmados aumentó un 3,6% en el segundo trimestre, aunque en los meses de julio y agosto moderó su ritmo de avance.

(1) Tanto en datos brutos como en series ajustadas de estacionalidad.

(2) En el *Boletín económico* de abril de 2002 se incluyó un artículo que explicaba con cierto detalle estos cambios y su repercusión sobre las variables más relevantes.

GRÁFICO 1

Empleo y PIB Tasas interanuales



El proceso de incorporación de la población al mercado laboral mantuvo una gran intensidad en el segundo trimestre, con un crecimiento del número de activos del 3,1%, en términos interanuales, dos décimas por encima del observado en el primer trimestre. Detrás de este avance de la población activa se encuentra principalmente un notable incremento de la tasa de actividad, que se elevó hasta el 53,8%, más de un punto por encima de la registrada en el mismo trimestre del año anterior. El dinamismo

del empleo permitió absorber en buena medida este fuerte crecimiento de la oferta de trabajo, aunque el número de desempleados aumentó en 192.900 personas (un 10,5%), en relación con el mismo trimestre del año anterior. La tasa de paro se redujo en solo cuatro décimas respecto al trimestre precedente, hasta el 11,1%, algo menos de lo que es habitual en esas fechas. El paro registrado mostró una evolución similar, al crecer en primavera a un ritmo del 7,1%, el doble del experimentado en los primeros meses del año; en julio y agosto, sin embargo, esta tendencia a la aceleración se ha truncado (con un aumento del 6,4% en agosto).

2. EL EMPLEO

Como ya se ha señalado, el empleo mostró un notable dinamismo en el segundo trimestre de 2002. La cifra total de ocupados se incrementó en 185.200 personas, acelerándose una décima en términos de la tasa de variación interanual, hasta el 2,3% (véase cuadro 1). La creación neta de puestos de trabajo se concentró en el colectivo de asalariados, que aumentó en 186.000 personas a lo largo del trimestre, registrando un crecimiento interanual del 3,2%, frente al 2,8% del primer trimestre. Por el contrario, los trabajadores por cuenta propia experimentaron una importante caída, del -1,2%, respecto al segundo trimestre de 2001 (-0,1% en el trimestre anterior). El descenso se generalizó a todas las categorías que componen el colectivo no asalariado, destacando el comportamiento de los empleadores, que, tras crecer a un ritmo notable en el primer trimestre (2,9%), disminuyeron un 0,8%. Como resultado, la tasa de asalarización avanzó hasta el 80,6%, siete décimas más que en el mismo período del año precedente.

La creación neta de puestos de trabajo en el segundo trimestre se repartió por igual entre el colectivo de hombres y el de mujeres, aunque en términos interanuales el empleo masculino registró una nueva desaceleración, al crecer un 1,4%, frente al 1,8% del primer trimestre, manteniendo el perfil descendente iniciado a principios de 2001. Por el contrario, el empleo femenino creció a una tasa interanual elevada, del 3,8%, un punto porcentual más que en el período enero-marzo (véase cuerpo inferior del gráfico 1). Por grupos de edad, el crecimiento del número de ocupados solo benefició a los de edades comprendidas entre los 30 y los 44 años, y a los mayores de 45 años, que registraron incrementos interanuales del 3,6% y del 3,3%, respectivamente (frente al 2,6% y 3% del período enero-marzo). Como en el trimestre anterior, el empleo juvenil mostró un marcado em-

CUADRO 1

Evolución del empleo según la EPA

	1998	1999	2000	2001	2000 IV TR	2001 I TR	2001 II TR	2001 III TR	2001 IV TR	2002 I TR	2002 II TR
TASAS DE VARIACIÓN INTERANUAL (%):											
Ocupados	4,1	5,5	5,5	3,7	5,5	4,8	3,7	3,4	3,1	2,2	2,3
Asalariados	5,2	7,6	7,1	4,1	6,6	5,4	3,8	3,8	3,4	2,8	3,2
Por duración contrato:											
Indefinidos + NC	6,0	7,8	8,5	4,6	8,1	5,7	4,6	4,4	3,5	3,4	3,8
Temporales	3,8	7,1	4,1	3,1	3,5	4,8	1,9	2,5	3,1	1,3	1,9
Por duración jornada:											
Jornada completa	5,2	7,3	7,1	4,0	6,7	5,6	3,6	3,9	2,9	2,5	3,1
Jornada parcial + NC	5,6	10,7	6,3	5,1	5,5	4,1	5,1	2,8	8,3	5,2	3,7
No asalariados	0,5	-1,5	-0,3	2,4	1,4	2,5	3,6	1,9	1,8	-0,1	-1,2
Ocupados por ramas de actividad											
Agricultura	0,4	-3,2	-2,6	0,7	-0,8	4,8	1,2	-2,3	-1,1	-4,3	-6,0
No agrícola	4,5	6,2	6,1	4,0	6,0	4,8	3,9	3,8	3,3	2,7	2,9
Industria	5,8	3,5	4,4	3,1	6,0	5,8	4,0	2,7	0,0	-2,5	-0,4
Construcción	6,2	13,6	9,5	7,8	6,9	7,9	9,1	7,2	7,2	6,7	4,2
Servicios	3,7	6,0	6,1	3,6	5,8	4,0	3,0	3,5	3,7	3,6	3,7
De mercado (a)	4,0	6,5	7,1	3,3	6,3	4,6	2,8	3,0	3,1	2,5	2,7
De no mercado (a)	3,4	5,0	4,6	3,9	5,1	3,1	3,3	4,4	4,8	5,4	5,3
VARIACIONES INTERANUALES (MILES DE PERSONAS):											
Ocupados	548	760	802	576	818	725	571	529	478	342	364
PRO MEMORIA (NIVELES EN %):											
Ratio de asalarización	77,2	78,8	79,9	80,2	80,2	79,9	79,9	80,4	80,4	80,4	80,6
Ratio de temporalidad (b)	33,1	32,9	32,0	31,7	31,7	31,6	31,6	31,9	31,7	31,2	31,2
Ratio de parcialidad (b)	7,9	8,1	8,0	8,1	7,8	8,1	8,3	7,8	8,2	8,3	8,3
Ratio de temporalidad de asalariados a jornada parcial (b)	...	57,9	55,5	56,1	54,8	55,6	57,2	55,5	56,1	55,8	55,9
Fuente: Instituto Nacional de Estadística.											
(a) Servicios de mercado comprende las actividades de Comercio, Hostelería, Transportes, Intermediación financiera y Otros servicios de mercado. Servicios de no mercado comprende el resto de servicios.											
(b) En porcentaje de asalariados.											

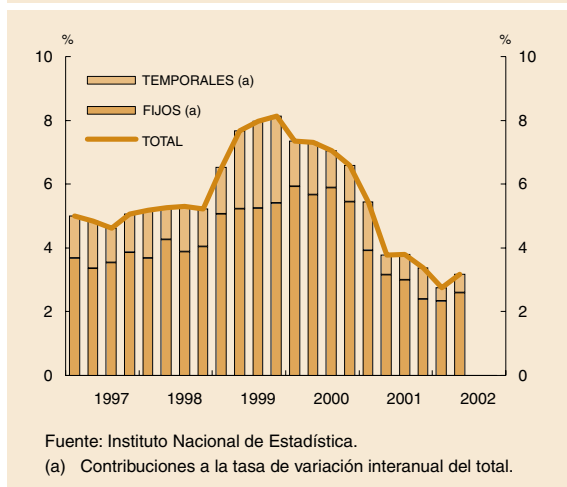
peoramiento, disminuyendo un 0,8% en términos interanuales. Por niveles de estudios, destacó nuevamente la caída del número de ocupados con un nivel bajo de estudios (-3,5%, tras el -2,1% del pasado trimestre), mientras que en los otros colectivos se apreció una recuperación del ritmo de crecimiento interanual, sobre todo en el caso de los trabajadores con estudios superiores, que se incrementaron un 5,2%.

Entre los asalariados, aquellos con contrato indefinido aumentaron en 131.200 personas a lo largo del trimestre, alcanzando un crecimiento interanual del 3,8%, cuatro décimas más que en el trimestre precedente. Por su

parte, los asalariados con contrato temporal también experimentaron una cierta aceleración, al incrementarse un 1,9%, tras el 1,3% del primer trimestre del año, de forma que la contribución de ambos grupos de trabajadores al crecimiento de los asalariados se mantuvo relativamente estable (véase gráfico 2). La *ratio* de temporalidad, que no experimentó cambios con respecto al trimestre precedente (31,2%), se mantuvo cuatro décimas por debajo del nivel registrado hace un año. Esta información contrasta con la proporcionada por el INEM, según la cual los contratos indefinidos cayeron un 6% en el segundo trimestre de 2002, mientras que los contratos temporales crecieron a un ritmo del 4,7%. Cabe señalar que la caída de

GRÁFICO 2

Asalariados por duración de contrato Tasas interanuales y contribuciones



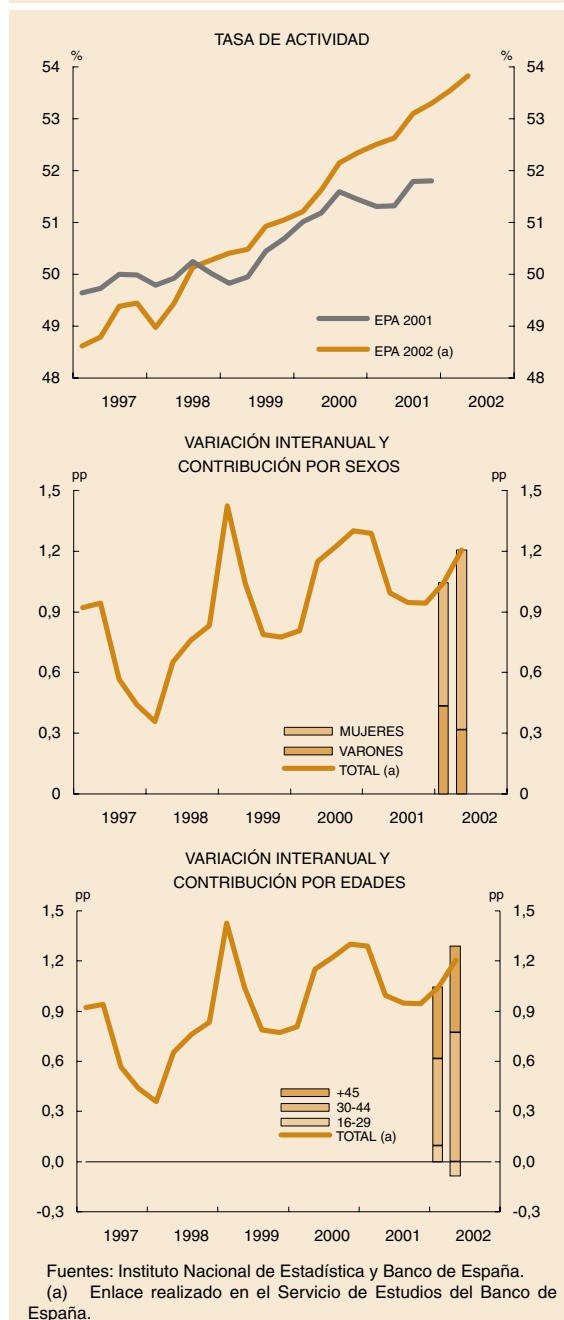
la contratación indefinida en este segundo trimestre ha venido condicionada por la evolución de las conversiones de contratos temporales. Estas venían registrando abultadas tasas de crecimiento desde el segundo trimestre de 2001, a raíz de la introducción de las medidas de fomento del empleo indefinido —incluida la restauración de las bonificaciones a tales conversiones— en marzo de dicho año, pero se desaceleraron bruscamente en el segundo trimestre de 2002. En consecuencia, el peso de los contratos indefinidos sobre el total retrocedió hasta el 9,5%, nueve décimas menos que un año antes.

Por edades, el incremento de los asalariados temporales a lo largo del trimestre se concentró mayoritariamente en los jóvenes, aunque su tasa de temporalidad, del 50,2%, es todavía 1,1 puntos porcentuales inferior a la observada un año antes. Las diferencias entre las tasas de temporalidad de los jóvenes y de otros grupos de edad continúan siendo muy altas: para el grupo de adultos, dicha tasa se ha situado en el 24,8%, y para los mayores, en el 14,3%. Por sexos, solo en el caso de los hombres se observó un descenso de la *ratio* de temporalidad en el segundo trimestre, con un descenso de 8 décimas respecto al mismo período de 2001, hasta el 29,2%, mientras que la *ratio* de temporalidad femenina se mantuvo más estable, en el 34,2%.

En cuanto a la duración de la jornada, los asalariados a jornada completa crecieron un 3,1% en el segundo trimestre, seis décimas más que en el trimestre anterior, mientras que los asalariados a tiempo parcial moderaron su ritmo de crecimiento interanual del 5,2% al 3,7%. Al registrarse tasas interanuales similares en am-

GRÁFICO 3

Tasa de actividad



bos colectivos, la *ratio* de parcialidad no registró avance alguno, manteniéndose en el mismo nivel de hace un año (8,3%). La desaceleración del empleo asalariado a tiempo parcial se concentró en los trabajadores con contrato temporal, que pasaron de crecer un 5,6% en el primer trimestre, a un 1,4% en este segundo trimestre, de forma que la *ratio* de temporalidad de los asalariados a tiempo parcial disminuyó, aunque todavía se sitúa en el 55,9%. La evolución de la tasa de parcialidad por sexos

CUADRO 2

Evolución de la tasa de participación según la EPA

	Metodología anterior				Nueva metodología						
	1998	1999	2000	2001	2001	2001				2002	
						I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR
Población activa. Tasas interanuales (%) (a)	0,9	1,0	2,6	0,8	3,1	3,8	3,1	2,9	2,8	2,9	3,1
Tasa de actividad (%)	50,0	50,2	51,3	51,6	52,9	52,5	52,6	53,1	53,3	53,5	53,8
Entre 16 y 64 años	62,6	63,5	65,0	65,9	65,6	65,1	65,3	65,9	66,2	66,5	66,9
Por sexos :											
Hombres	63,2	63,1	63,8	64,0	66,2	65,7	66,0	66,6	66,6	66,6	66,7
Mujeres	37,8	38,4	39,8	40,0	40,3	40,0	40,0	40,3	40,8	41,2	41,7
Por edades :											
Entre 16 y 29 años	56,9	58,0	59,7	60,9	60,3	59,0	59,6	61,5	61,0	61,0	61,0
Entre 30 y 44 años	78,6	79,3	80,5	80,4	79,0	79,1	78,8	78,7	79,2	80,0	80,6
De 45 años en adelante	31,4	31,3	32,1	32,5	33,0	32,8	32,9	33,0	33,4	33,5	33,7
Por formación (b):											
Estudios bajos	32,8	31,4	30,9	29,8	30,7	30,8	30,5	30,6	30,8	30,7	30,4
Estudios medios	62,4	63,8	65,1	65,7	63,4	62,9	63,3	63,9	63,6	64,0	64,4
Estudios altos	77,4	77,1	78,1	78,8	79,7	79,1	79,6	79,8	80,2	80,5	80,9

Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

(a) Enlace realizado en el Servicio de Estudios del Banco de España.

(b) Bajos: sin estudios o primarios; altos: universitarios y otros.

fue bastante homogénea, registrándose en ambos casos un recorte respecto al segundo trimestre de 2001 (de 1 y 2 décimas, respectivamente), hasta situarse en el 2,5% entre los hombres y en el 17,3% para el colectivo femenino.

Por ramas de actividad, el número de ocupados se incrementó un 3,7% interanual en los servicios, una décima por encima del trimestre precedente. La rama más dinámica continuó siendo la construcción (en consonancia con los datos de actividad), con una tasa del 4,2%, que, sin embargo, supuso una significativa desaceleración (de 2,5 puntos porcentuales) con respecto al primer trimestre del año. El empleo industrial registró una caída interanual del 0,4% —con un aumento de 72.900 personas a lo largo del trimestre—, mejorando considerablemente respecto al trimestre anterior, cuando descendió un 2,5%. Este incipiente cambio de tendencia en el comportamiento del empleo industrial fue anticipado por las afiliaciones a la Seguridad Social, que cayeron un 0,3% en el segundo trimestre del año, en términos interanuales, frente a la caída del 0,5% del período enero-marzo. Por último, la ocupación en la agricultura registró un nuevo descenso, con una tasa de variación interanual del -6%, tras el -4,3% del primer trimestre.

3. LA POBLACIÓN ACTIVA

El crecimiento de la población activa se intensificó en el segundo trimestre de 2002, hasta una tasa interanual del 3,1%, frente al 2,9% de principios de año. Aunque la población en edad de trabajar se ralentizó, al aumentar un 0,8%, la tasa de participación prolongó la senda alcista de los últimos años (3) (véase gráfico 3). En concreto, la tasa de actividad agregada se situó en el 53,8%, 1,2 puntos por encima de su valor hace un año. En relación con la población menor de 65 años, *ratio* comparable con las que se calculan en otros países, la tasa de participación se elevó hasta el 66,9%, más de punto y medio por encima de la registrada en el segundo trimestre de 2001.

La incorporación de mujeres al mercado laboral mostró mayor empuje que en el primer trimestre, pues el número de activas creció un 5,2% interanual (3,9% en el trimestre precedente), y la tasa de participación correspondiente se elevó hasta el 41,7%, 1,7 puntos porcentuales por encima de la registrada hace un año (véase cuadro 2). En el colectivo masculino, por el contrario, el avan-

(3) De acuerdo con la serie enlazada en el Banco de España.

Evolución del desempleo según la EPA

	Metodología anterior				Nueva metodología						
	1998	1999	2000	2001	2001	2001				2002	
						I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR
Desempleados. Tasas interanuales (%) (a)	-8,8	-14,9	-9,0	-6,6	-1,9	-4,0	-2,1	-1,5	0,2	8,6	10,5
Tasa de paro (%)	18,8	15,9	14,1	13,0	10,5	10,9	10,4	10,2	10,5	11,5	11,1
Por sexos :											
Hombres	13,8	11,1	9,7	9,1	7,5	7,8	7,3	7,2	7,5	8,2	7,7
Mujeres	26,6	23,0	20,5	18,8	15,2	15,6	15,1	15,0	15,2	16,5	16,3
Por edades :											
Entre 16 y 29 años	30,2	25,2	21,9	20,4	16,8	17,2	16,5	16,6	16,9	17,9	17,4
Entre 30 y 44 años	16,2	13,7	12,2	11,3	8,9	9,5	8,8	8,4	8,8	10,0	9,5
De 45 años en adelante	10,9	9,6	9,0	8,5	6,6	6,7	6,5	6,4	6,6	7,3	7,3
Por formación (b):											
Estudios bajos	17,8	15,6	14,8	13,8	11,0	11,3	10,9	10,9	11,1	12,0	11,8
Estudios medios	20,6	17,1	14,7	13,7	11,5	12,2	11,5	11,0	11,3	12,4	12,2
Estudios altos	15,1	12,7	11,0	10,2	8,3	8,3	7,9	8,4	8,7	9,4	8,7
Paro de larga duración (%):											
Incidencia (c)	53,2	49,9	46,1	42,7	40,4	42,1	40,5	39,9	39,1	38,1	37,0

Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

(a) Enlace realizado en el Servicio de Estudios del Banco de España.

(b) Bajos: sin estudios o primarios; altos: universitarios y otros.

(c) Peso en el total de parados de aquellos que llevan más de un año en esa situación.

ce se moderó, quedando su tasa de actividad en el 66,7%, 7 décimas por encima de la correspondiente al segundo trimestre de 2001. Por edades, la tasa de participación permaneció estable entre los más jóvenes (menores de 30 años) y aumentó ligeramente entre los mayores de 45 años, aunque el avance más notable se observó en el grupo central de edades, hasta el 80,6%, casi dos puntos porcentuales superior a la del mismo trimestre del año anterior. Atendiendo al nivel de formación, la tasa de actividad de los que tienen un nivel bajo de estudios disminuyó hasta el 30,4%, mientras que se elevó en los otros dos colectivos.

Por último, la población que no participa activamente en el mercado de trabajo experimentó un nuevo descenso en el segundo trimestre, del -1,4% en tasa interanual, concentrado fundamentalmente en las mujeres (-2%). Analizando el tipo de inactividad, este resultado fue debido, básicamente, a la disminución de las personas dedicadas a las tareas domésticas (-3,1%) y de los estudiantes (-3,7%), mientras que el número de jubilados y pensionistas, colectivo que había aumenta-

do un 1,5% en el trimestre precedente, se estabilizó.

4. EL DESEMPLEO

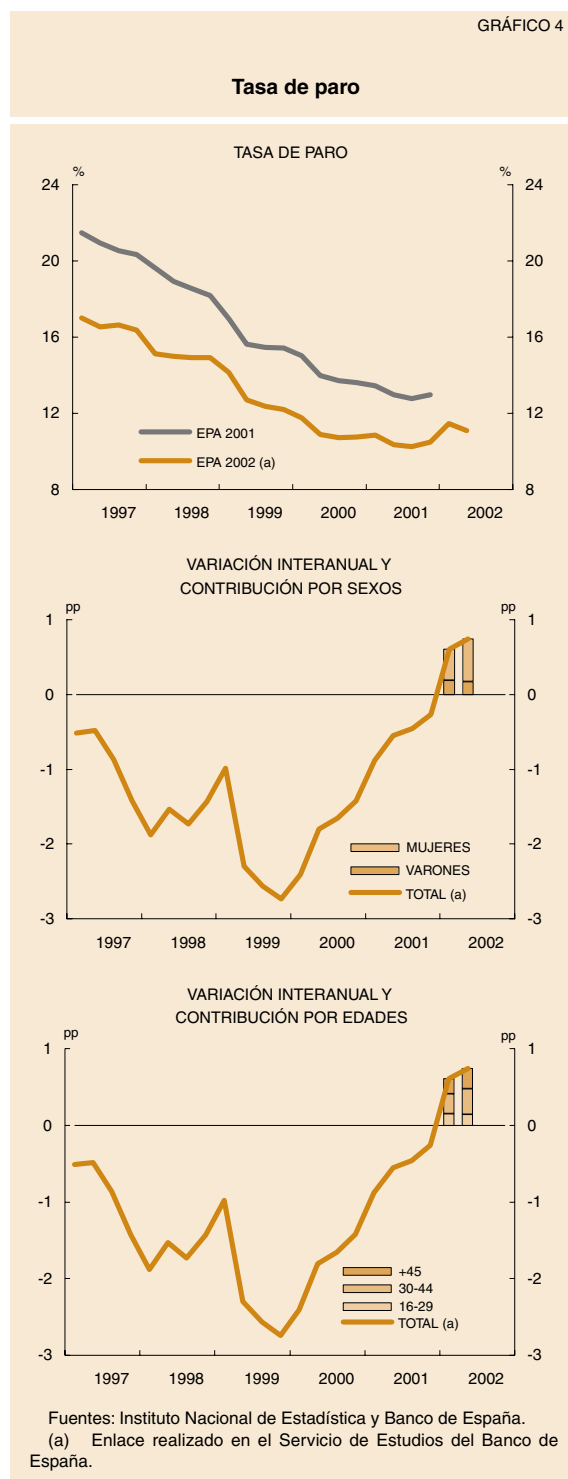
A pesar del buen comportamiento del empleo en el segundo trimestre de 2002, el intenso aumento de la población activa hizo que la cifra de parados se incrementara un 10,5%, frente al 8,6% del trimestre precedente (véase cuadro 3). En consecuencia, la tasa de paro se situó en el 11,1%, cuatro décimas menos que en el primer trimestre, pero siete décimas superior a la del segundo trimestre de 2001. Este comportamiento del desempleo fue similar al mostrado por el paro registrado, que, a pesar de haberse reducido en 58.000 personas entre abril y junio, se incrementó en 106.000 personas respecto al mismo período del año precedente, lo que representa un aumento del 7,1%, muy superior al del primer trimestre de 2002.

Por sexos, el desempleo entre los hombres mostró una evolución más favorable, al crecer a una tasa similar a la del trimestre anterior (6,9%), y la tasa de paro se situó cuatro déci-

mas por encima de la contabilizada hace un año. En cambio, el desempleo femenino experimentó un notable empeoramiento, al aumentar un 13,1%, frente al 9,9% del primer trimestre, originando un aumento de 1,2 puntos porcentuales en la tasa de desempleo femenina, que alcanzó el 16,3%. De esta forma, las mujeres ampliaron de forma considerable su ya de por sí mayoritaria contribución al aumento interanual de la tasa de desempleo agregada, como se observa en el gráfico 4. Cabe matizar que este mayor avance del paro femenino se ha visto propiciado, como se ha mencionado anteriormente, por los abultados aumentos que viene registrando la tasa de participación entre las mujeres (superiores a los observados en la tasa de participación masculina).

En cuanto a los grupos de edad, el colectivo que mostró una peor evolución, tanto a lo largo del trimestre como en términos interanuales, fue de nuevo el de los mayores de 45 años, cuya tasa de desempleo se incrementó ocho décimas respecto al segundo trimestre de 2001. Por su parte, tanto entre los más jóvenes como entre los de edades comprendidas entre 30 y 44 años, la tasa de paro registró aumentos relativamente menores respecto al dato de hace un año (17,4% y 9,5%, frente al 16,5% y 8,8%, respectivamente). Por niveles de estudios, la tasa de paro, que se redujo en todos los grupos a lo largo del trimestre, aumentó en términos interanuales también en todos los casos, mostrando un comportamiento más desfavorable entre el colectivo con estudios universitarios.

Por último, en el segundo trimestre destacó nuevamente el descenso del paro de larga duración, que, continuando con su evolución tendencial, se situó en el 37% del total de desempleados, frente al 40,5% del segundo trimestre del pasado año. Además, la caída fue especialmente importante en el caso de las mujeres —en el de los hombres subió ligeramente a lo largo del trimestre—, lo que ha contribuido a reducir las diferencias por sexos en esta *ratio* (40,6% en el colectivo femenino y 32% en el masculino, frente al 45,6% y 33,8% hace un año). Por edades, el recorte del peso de los que llevan un año o más en paro sobre el total fue generalizado, pero el grupo que se benefició relativamente más en los últimos doce meses fue el de 30 a 44 años, con una reducción de 5,1 puntos porcentuales (hasta el 39,2%), seguido de los mayores de 45 años —colectivo en el que el paro de larga duración tiene una



mayor incidencia—, en el que la *ratio* alcanzó el 48,5% (frente al 53% del segundo trimestre de 2001).

18.9.2002.

El endeudamiento de los hogares españoles: una comparación internacional

Este trabajo ha sido realizado por Ana del Río, del Servicio de Estudios.

1. INTRODUCCIÓN

En los últimos años se ha producido un crecimiento sostenido de la financiación recibida por las familias en España. Como consecuencia de ello, sus pasivos han aumentado por encima de lo que lo ha hecho su renta, si bien se han mantenido más estables en relación con su riqueza bruta, debido, principalmente, a la revalorización experimentada por sus activos reales y financieros. Los mayores niveles de deuda aumentan, *ceteris paribus*, los recursos que las familias han de destinar al pago de los intereses asociados y a su amortización, a la vez que elevan su vulnerabilidad ante posibles *shocks* adversos. En este sentido, el análisis del aumento del endeudamiento resulta muy relevante, por sus implicaciones sobre la estabilidad tanto macroeconómica como financiera, ya que unos niveles elevados del mismo pueden ampliar los efectos negativos derivados de variaciones no esperadas en los tipos de interés, en la renta o en la riqueza de las familias.

Para valorar adecuadamente la evolución reciente de este componente de la situación patrimonial de las familias españolas, resulta útil enmarcarla en el contexto internacional. Este es, precisamente, el principal objetivo de este artículo, que se organiza de la forma siguiente: en la sección 2 se describen las principales diferencias y similitudes en el nivel y en la composición de la deuda de las familias en España y en otros países industrializados de nuestro entorno. La sección 3 analiza el desarrollo del endeudamiento de este sector en estos mismos países durante el período 1997-2001, destacando los factores que han podido ser más relevantes en su proceso de expansión. Finalmente, en la sección 4 se presentan las principales conclusiones.

2. COMPARACIÓN INTERNACIONAL DEL ENDEUDAMIENTO DE LAS FAMILIAS

El nivel de endeudamiento de las familias puede diferir notablemente entre países, como consecuencia de múltiples factores relacionados con su estructura financiera y demográfica y con otros determinantes fundamentales de la oferta y demanda de crédito (1).

Así, por ejemplo, la regulación y el grado de desarrollo del sistema financiero, la existencia de

(1) Véase, por ejemplo, Davis (1992), para una discusión más detallada.

CUADRO 1

Endeudamiento de los hogares: comparación internacional
Total préstamos

% RBD

	1991	1995	1998	2001 (d)
Francia	55,5	55,6	56,1	58,6
Alemania	83,9	99,6	109,9	111,5
Bélgica		58,8	65,2	62,2
Holanda	96,5	124,9	153,1	189,8
Austria		58,9	59,3	66,8
Finlandia	81,3	63,8	58,5	70,4
Italia	24,8	25,6	28,5	33,7
España	44,3	45,7	58,0	76,7
Portugal		40,9	69,2	96,6
Irlanda (a)			60,3	74,5
UEM (b)	60,1	66,9	74,1	80,3
Reino Unido	102,2	96,6	99,5	111,9
Estados Unidos (c)	83,9	89,3	93,1	103,9

Fuentes: BCE, bancos centrales nacionales de la UEM y OCDE.

(a) Solo hay información disponible sobre préstamos bancarios.

(b) Excluye Grecia y Luxemburgo. Calculada a partir de la información disponible para países individuales.

(c) No incluye el sector «Nonfarm noncorporate», que en 2001 elevaría la *ratio* en torno a un 23%.

(d) Los datos de 2001 son una estimación a partir de la información del crédito de las IFM a los hogares (salvo para España, Estados Unidos y Reino Unido).

determinados incentivos fiscales, las características del mercado de la vivienda o el peso relativo de la titulización de activos determinan, en gran medida, el nivel de deuda que pueden asumir los hogares. Los factores demográficos pueden desempeñar también un importante papel, según se desprende de la llamada «teoría del ciclo vital». En este marco teórico, un aumento del endeudamiento de las familias puede ser consecuencia, entre otras cosas, de un cambio en la estructura de la población en favor de los hogares en el tramo de edad que tiende a mostrar una mayor propensión a endeudarse.

En cuanto a los factores que explican el comportamiento de la demanda de crédito, cabe subrayar el papel de la diferencia entre los ingresos corrientes y las expectativas de ingresos futuros de los hogares, así como del coste de los préstamos. Pero, además, es importante tener en cuenta que el de crédito es, a menudo, descrito como ejemplo paradigmático de mercado racionalizado y que, por tanto, el volumen de financiación al que tienen acceso los hogares puede estar limitado, desde el lado de la oferta, por el nivel de su renta corriente o por el valor de las garantías que avalan sus créditos (2). En este sentido, variables que inciden sobre el grado de racionamiento, como, por ejemplo, la evolución del empleo, pueden también influir en la evolución del nivel de endeudamiento.

(2) Véase Stiglitz y Weiss (1981), que analizan cómo surge el racionamiento en el mercado del crédito como consecuencia de problemas de agencia e información asimétrica.

A finales de 2001, las familias en Estados Unidos y Reino Unido presentaban una *ratio* de endeudamiento superior al 100% en términos de su Renta Bruta Disponible (RBD), como muestra el cuadro 1. En el caso de la UEM, esta *ratio* era notablemente inferior, en torno al 80%, si bien existían discrepancias importantes entre los distintos países miembros. Los hogares de Holanda y Alemania presentaban la *ratio* de deuda sobre su RBD más elevada dentro de la UEM: 190% y 111%, respectivamente. Por su parte, en Italia no alcanzaba el 34%, lo que, de acuerdo con Guiso y Japelli (2000), cabría atribuir a particularidades del sistema financiero italiano relacionadas con la regulación y a los elevados costes jurídicos asociados a la realización de las garantías en caso de impago. En este contexto, el endeudamiento de las familias españolas se encontraba en esa fecha en torno a la media de la UEM, con un nivel de deuda que representaba cerca del 77% de su RBD.

Cuando se considera el nivel de deuda en términos de la riqueza financiera del sector (3), se observan también diferencias importantes entre países (véase cuadro 2). Entre 1995 y 2000, esta *ratio* mostró una cierta estabilidad en el área del euro, situándose, al final de este período, en el 24% para el conjunto de la UEM. Mientras que en

(3) Sería también interesante analizar la deuda en términos de la riqueza total del sector, incluyendo el valor de los activos no financieros, como la vivienda. Desafortunadamente, la información disponible es muy limitada y no está armonizada.

CUADRO 2

Endeudamiento de los hogares: comparación internacional
Total préstamos

% riqueza financiera

	Ratio sobre total activos financieros			Ratio sobre efectivo y depósitos			Pro memoria: % acciones y otras participaciones sobre total de activos financieros		
	1995	1998	2000	1995	1998	2000	1995	1998	2000
Francia	22,3	17,6	15,9	62,0	58,9	62,4	34,1	40,9	45,8
Alemania	42,1	41,2	40,8	100,9	107,5	120,4	17,9	22,9	26,9
Bélgica	14,5	13,5	12,7	51,3	54,0	55,4	29,1	39,6	43,8
Holanda	25,8	27,3	31,0	114,1	140,6	167,1	19,3	21,5	23,3
Austria	28,8	28,6	29,6	46,2	48,3	54,2	6,2	12,2	17,2
Finlandia	29,5	21,6	20,7	82,9	82,3	90,3	53,2	61,5	65,2
Italia	9,9	9,3	9,8	24,6	31,6	39,7	17,8	35,6	42,9
España	22,1	21,6	24,9	42,7	60,9	68,8	29,3	49,4	46,0
Portugal	14,4	23,6	31,1	30,0	53,1	68,7	36,6	36,8	32,4
UEM (a)	26,3	24,1	24,0	67,6	74,6	83,7	23,6	33,2	37,5
Reino Unido	24,8	21,6	23,6	102,7	100,5	106,5	19,5	19,9	23,2

Fuente: Comisión Europea.

(a) Excluye Grecia, Irlanda y Luxemburgo. Calculada a partir de la información disponible para países individuales.

Alemania y Holanda los préstamos de las familias alcanzan, respectivamente, el 40,8% y 31% del total de su riqueza financiera, en Italia esta *ratio* se sitúa en el 9,8%. La evolución de este indicador alternativo de endeudamiento está muy condicionada por los desarrollos en los mercados financieros, ya que el peso de las acciones y otras participaciones en las carteras de los hogares es importante. Para el promedio de la UEM, estos activos representaban en torno al 37% de su cartera en 2000, frente al 27% en 1995. Sin embargo, su peso difiere notablemente entre países, siendo Finlandia, Francia, España, Bélgica e Italia los que presentan un valor superior al 40% en 2000. Las diferencias en estos porcentajes pueden deberse, en parte, a las distintas metodologías de valoración de la cartera de acciones (donde se incluyen las acciones no cotizadas), por lo que su comparación debe realizarse con cautela. Así, por ejemplo, en países como Austria, donde el peso de las acciones y otras participaciones es muy reducido (17%), la deuda en términos de la riqueza financiera es superior a la de la media de la UEM, mientras que en términos de la RBD y de los activos más líquidos es significativamente menor.

En cuanto a la composición de la deuda, los préstamos bancarios son, en la mayoría de los casos, la principal fuente de financiación de los hogares. De hecho, su saldo suponía, en 2000, más del 85% del total de préstamos del sector para la UEM (véase cuadro 3). No obstante, en algunos países como Holanda, Austria y Bélgica el crédito suministrado por otros sectores como, por ejemplo, las compañías de seguros representaba un porcentaje relativamente elevado, su-

perando incluso el 25% del total. La participación de instituciones no bancarias en el mercado del crédito podría contribuir a la expansión del endeudamiento del sector privado, en general, y de las familias, en particular, ya que ello permitiría que el riesgo derivado de la cartera de créditos no se concentrase en un único sector. Así, por ejemplo, el desarrollo de la titulización de activos permite que los bancos reduzcan el riesgo de su cartera crediticia y dispongan de recursos adicionales para atender nuevas demandas de fondos. No obstante, en el área del euro este proceso no ha alcanzado todavía suficiente entidad como para explicar las diferencias en el endeudamiento de las familias de los países miembros.

La estructura de la deuda bancaria por plazos (4) es bastante similar en todos los países de la UEM. Alrededor del 80% se concentra en el largo plazo; en torno al 11%, en el medio plazo; y el 9% restante, en el corto (véase cuadro 3). Solo en los casos de Italia e Irlanda se registran divergencias significativas con respecto a este patrón común. Concretamente, el volumen de préstamos a largo plazo es algo inferior en ambos países: en torno al 55% y 67% del total, respectivamente.

En lo que se refiere a la distribución del crédito por finalidades, las familias de la UEM

(4) Esta distribución solo está disponible para los préstamos de las IFM y atiende a un criterio de plazo en origen, distinguiendo el saldo de la deuda en préstamos concedidos por un período superior a cinco años (si bien su plazo remanente puede ser inferior), entre 1 y 5 años y menos de 1 año.

CUADRO 3

Estructura de los préstamos bancarios a los hogares en la UEM
Media 1999-2001

	Préstamos bancarios (% de la RBD) (a)	% Préstamos bancarios sobre total préstamos (a)	Destinos			Plazos		
			Consumo	Vivienda	Otros	Hasta un año	Entre uno y cinco años	Más de cinco años
Francia	52,9	90,4	23,3%	63,0%	13,7%	5,1%	18,1%	76,9%
Alemania	102,4	91,8	16,5%	63,5%	20,0%	8,1%	8,0%	83,9%
Bélgica	51,2	82,4	10,8%	65,4%	23,9%	8,2%	12,3%	79,5%
Holanda	137,4	72,4	5,4%	86,4%	8,3%	7,5%	4,2%	88,3%
Austria	45,7	68,3	38,4%	46,5%	15,1%	12,3%	9,6%	78,1%
Finlandia	62,4	86,4	11,6%	66,6%	21,8%	4,8%	8,1%	87,1%
Italia	30,1	91,9	8,7%	39,0%	52,3%	20,1%	24,6%	55,3%
España	72,3	95,6	17,4%	63,5%	19,1%	7,5%	13,2%	79,4%
Portugal	92,6	95,8	11,5%	75,4%	13,1%	9,7%	11,1%	79,2%
Irlanda	74,5	n.d.	24,0%	76,0%	0,0%	19,8%	12,3%	67,8%
UEM	71,4		16,2%	63,7%	20,1%	8,7%	11,4%	79,9%

Fuentes: BCE, Banco de España y OCDE.

(a) Préstamos a hogares de las Instituciones Financieras Monetarias.

mantienen, en promedio, un 64% del total para la financiación de sus viviendas, mientras que en torno al 16% lo destinan al consumo (véase cuadro 3). Esta estructura es también bastante homogénea por países, si bien en Francia el porcentaje dedicado al consumo es comparativamente superior, alrededor del 20%, y en Italia y Austria el peso de la financiación destinada a la vivienda es relativamente más bajo, alrededor del 39% y 47%, respectivamente.

3. EVOLUCIÓN RECIENTE DEL ENDEUDAMIENTO DE LOS HOGARES

Durante la década de los noventa, el endeudamiento de los hogares, expresado en términos de su RBD, aumentó de forma importante en Estados Unidos y la UEM. Este crecimiento, que fue más suave en la primera mitad de los noventa, ha sido especialmente intenso en la segunda, coincidiendo con el período de expansión económica (véase cuadro 1). En el caso del Reino Unido, la crisis de principios de la pasada década provocó un reajuste de los elevados niveles de deuda alcanzados en la anterior fase alcista (5), niveles que se han

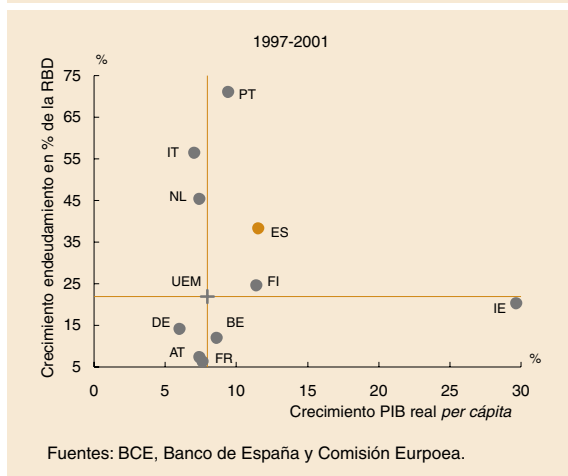
vuelto a recuperar tras el avance experimental a partir de 1997.

Dentro del área del euro, el comportamiento de la deuda de las familias ha sido bastante dispar. En el caso de Finlandia, los niveles se han reajustado notablemente a la baja tras la intensa recesión económica experimentada a principios de los noventa (6). En Francia, Austria y Bélgica, las *ratios* de endeudamiento de los hogares se han mantenido relativamente estables en unos niveles en torno al 60% de la RBD a lo largo de la última década. En Alemania, por su parte, esta *ratio* ha crecido suavemente desde 1990 y ha experimentado una desaceleración en 2001. Detrás del moderado crecimiento del endeudamiento en Irlanda en el período más reciente se encuentra un aumento muy elevado tanto del crédito como de la renta. Por último, los países en los que los avances han resultado más pronunciados han sido Italia, Holanda, Portugal y España. En el caso de Italia, el nivel alcanzado continúa estando muy por debajo de la media de la UEM, mientras que en España se ha convergido a dicha media, y en Portugal y Holanda los registros se sitúan por encima del promedio del área.

(5) La desregulación del sistema financiero llevada a cabo en los años setenta y ochenta, y los incentivos fiscales al endeudamiento, dentro de un contexto de crecimiento económico y del empleo, hicieron que, durante los ochenta, el endeudamiento de los hogares en el Reino Unido se duplicara, al tiempo que los precios reales de la vivienda también aumentaron considerablemente. Como resultado, las familias en el Reino Unido experimentaron una intensa crisis económica que derivó en un reajuste de su endeudamiento [véase Muellbauer (1997)].

(6) La crisis económica en Finlandia, y en el resto de países escandinavos, a principios de los noventa, tiene elementos comunes a la experimentada en el Reino Unido. La intensidad de la recesión estuvo relacionada con una brusca caída del precio de la vivienda y el sobreendeudamiento del sector privado que se produjo tras el proceso de desregulación del sistema financiero. Brunila y Takala (1993) ofrecen una explicación más detallada.

GRAFICO 1

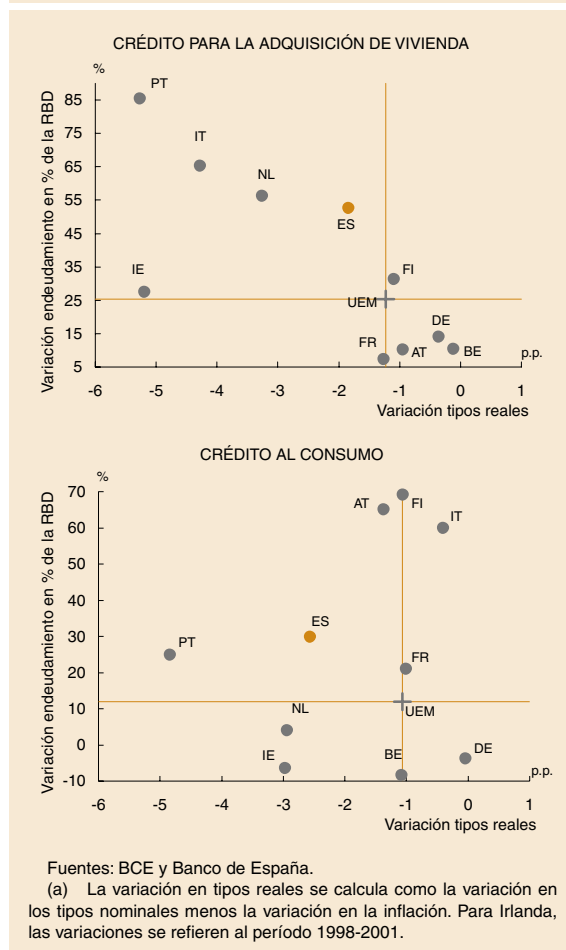
Crecimiento del endeudamiento y del PIB *per cápita* en la UEM

La evolución reciente de algunos de los determinantes fundamentales del nivel de endeudamiento parece explicar, al menos en parte, el comportamiento descrito anteriormente para algunos países. Así, por ejemplo, considerando el período 1997-2001, se observa que en Irlanda, España, Finlandia y Portugal el crecimiento del PIB *per cápita* en términos reales ha sido relativamente superior al de la media de la UEM. En estos países, salvo en Irlanda, la expansión de la *ratio* de endeudamiento ha sido más intensa (véase gráfico 1). En el caso de Irlanda, el crecimiento de la renta de los hogares ha sido tan elevado que su *ratio* no ha experimentado grandes cambios. En Italia, en cambio, el nivel relativo de endeudamiento continúa siendo el más reducido del área y su crecimiento podría estar relacionado con otros factores de carácter más institucional [véase Guiso y Jappelli (2000)].

Atendiendo a la evolución de los tipos de interés, se observa que en aquellos países en los que se han registrado reducciones más importantes, la expansión del endeudamiento ha sido mayor. Sin embargo, distinguiendo por destino del crédito (véase gráfico 2) se constata que dicho comportamiento responde casi exclusivamente a la evolución de la financiación para la vivienda. Los países donde el coste (en términos reales) de este tipo de crédito se ha reducido relativamente más han sido Portugal, Irlanda, Italia, Holanda y España. Entre ellos, como ya se ha comentado, solamente Irlanda no ha experimentado una expansión equivalente en la *ratio* de endeudamiento de las familias en términos de la RBD.

En el caso de los préstamos al consumo, la relación no es tan evidente, lo que puede estar reflejando el hecho de que en este tipo de préstamos son mayores los problemas de informa-

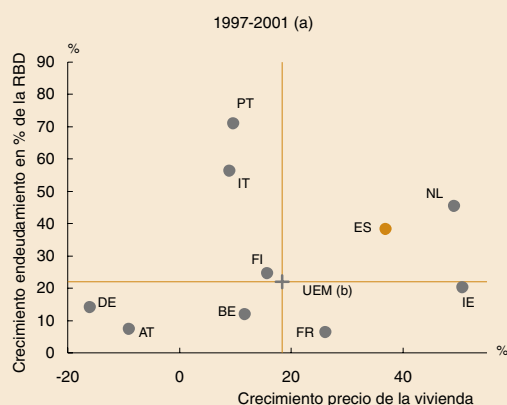
GRAFICO 2

Evolución del endeudamiento y tipos de interés reales en la UEM (1997-2001) (a)

ción asimétrica entre las entidades y los solicitantes de los préstamos, al no ofrecer estos, generalmente, una garantía comparable a la que supone una vivienda. De esta forma, su evolución respondería más a factores relacionados con posibles cambios en el grado de racionamiento del crédito que a variaciones en los tipos de interés. Así, tanto en Holanda como en Irlanda, donde el coste de esta financiación, en términos reales, parece haberse reducido relativamente más, el crecimiento de este tipo de pasivos es incluso negativo en el período considerado. Análogamente, en países como Italia, Austria o Finlandia, la variación del tipo de interés real al consumo ha estado en torno a la media de la UEM, y el crecimiento de esta deuda ha sido muy elevado. Finalmente, en España el comportamiento más expansivo del crédito al consumo ha venido acompañado de una reducción en el coste de este tipo de financiación relativamente mayor que en el promedio del área.

El crecimiento de la financiación puede, además, estar relacionado con la evolución del

GRAFICO 3

Crecimiento del endeudamiento y del precio de la vivienda (real) en la UEM

Fuentes: BCE, Banco de España y BPI.

(a) Para Bélgica, Italia e Irlanda, el período considerado es el 1997-2000, y para Austria, los datos corresponden al período 1997-1999.

(b) Calculada como media aritmética.

precio de la vivienda ya que un aumento del mismo permite a las familias disponer de mayores garantías para avalar posibles préstamos. Durante los años considerados, el crecimiento del precio de la vivienda ha sido más importante en Holanda, España, Irlanda y Francia (véase gráfico 3). Mientras que en los dos primeros países la deuda, en términos de la RBD, ha avanzado significativamente, en Irlanda su evolución ha sido similar a la de la UEM, y en Francia apenas ha aumentado. En el caso de Holanda, cabe destacar, además, que el incremento del precio de la vivienda ha podido tener un efecto importante a través de la demanda de segundas hipotecas, una práctica que permite a las familias financiar de forma barata sus planes de consumo. Además, en este país existe evidencia sobre la relajación de las condiciones de concesión de préstamos por parte de los bancos a través, por ejemplo, de la inclusión de segundas rentas o ingresos temporales para determinar la capacidad de endeudamiento de los hogares o elevando el volumen de los préstamos concedidos en relación con el valor de la garantía [véase Nederlandsche Bank (2000)].

Por tanto, la evolución reciente del endeudamiento de las familias de la UEM no ha sido coincidente en todos los países, lo que podría responder al dispar comportamiento de algunos de los factores explicativos considerados en este artículo. Así, en Portugal, Irlanda y España, el crecimiento de la deuda ha venido acompañado de un aumento relativamente mayor de la renta real de los hogares y de una reducción de los tipos de interés más pronunciada. En los dos últimos, también se ha registrado

un importante crecimiento del precio de la vivienda, factor que, junto con los cambios en las condiciones de concesión del crédito parece haber sido el más relevante en la evolución de los pasivos de los hogares en Holanda. En el caso de Italia, a pesar de su aumento, la *ratio* de endeudamiento del sector continúa siendo la más baja del área. Por su parte, en Irlanda, el avance del crédito no ha generado una expansión de dicha *ratio*, como consecuencia del espectacular progreso de la renta *per cápita* en ese país.

4. CONCLUSIONES

En comparación con otros países de nuestro entorno, el nivel de endeudamiento de las familias españolas es más reducido que en Estados Unidos o Reino Unido y está en línea con el de la media de la UEM. Dentro de esta, sin embargo, existen diferencias significativas entre países, en términos tanto de los niveles alcanzados como de su evolución reciente. Holanda es el país en donde los hogares han contraído mayores pasivos, cuatro veces más que en Italia. Sin embargo, la composición de la deuda por plazos y por destinos de los fondos es muy homogénea en el área, con un peso importante de la deuda a largo plazo destinada a financiar la inversión en vivienda.

Aunque el nivel de endeudamiento de las familias españolas se sitúa próximo al de la media de la UEM, hay que destacar que su crecimiento en los últimos años ha sido de los más pronunciados, junto con el experimentado en Holanda, Portugal e Italia. Mientras que en Portugal y Holanda esta evolución ha supuesto una mayor divergencia respecto a los niveles medios de la UEM, en España se ha producido una convergencia hacia los mismos, igual que en Italia, país que continúa presentando el nivel más reducido de endeudamiento en el área del euro. Asimismo, tanto en España como en Portugal el aumento del endeudamiento parece reflejar, en parte, la adaptación de las familias a un escenario de mayores perspectivas de crecimiento, en el que se perciben como sostenibles tipos de interés relativamente moderados. Hay que tener en cuenta, sin embargo, que cuanto mayores son los niveles de deuda alcanzados por las familias en un país, tanto su posición patrimonial como sus decisiones de gasto resultan más sensibles a posibles evoluciones desfavorables en variables como sus rentas, los tipos de interés de los préstamos recibidos o los precios de sus activos.

24.9.2002.

BIBLIOGRAFÍA

BRUNILA, A. y TAKALA, K. (1993). *Private Indebtedness and the Banking Crisis in Finland*, Bank of Finland, Discussion paper 9/93.

DAVIS, E. P. (1992). *Debt, Financial Fragility, and Systemic Risk*, Oxford University Press.

EUROPEAN MORTGAGE FEDERATION (2000). *Hypostat - Mortgage and Property Markets in the European Union and Norway*.

GUIO, L. y JAPPELLI, T. (2000). *Household Portfolios in Italy*, Centre for Economic Policy Research, Discussion Paper Series, N° 2549.

MUELLBAUER, J. (1997). «The Assessment: Consumer Expenditure», *Oxford Review of Economic Policy*, vol. 10, n° 2.

NEDERLANDSCHE BANK (2000). «The Nederlandsche Bank's analysis of bank lending», *Quarterly Bulletin*, marzo.

STIGLITZ, J. E. y WEISS, A. (1981). «Credit Rationing in Markets with Imperfect Information», *American Economic Review*, 71, pp. 393-410.

El mercado de la vivienda en España

Este artículo ha sido elaborado por Jorge Martínez y M^a de los Llanos Matea, del Servicio de Estudios.

1. INTRODUCCIÓN

En España, más de un 80% de las familias viven en su propia vivienda. El valor de estas supone entre un 60% y un 70% de los activos totales de los hogares españoles (1) y la garantía de un porcentaje muy importante de sus pasivos. Asimismo, la inversión residencial representa un 7% del PIB. El funcionamiento del mercado de la vivienda y la evolución de sus precios tienen, pues, implicaciones notables sobre el crecimiento de la economía. Desde el lado de la demanda, la construcción residencial es el principal componente del sector de la construcción, y los efectos riqueza sobre el gasto de las familias derivados de los movimientos en los precios de la vivienda son potencialmente muy relevantes. Por el lado de la oferta, un funcionamiento inadecuado de este mercado puede tener implicaciones significativas sobre la movilidad laboral y sobre la formación de los costes salariales. Además, desde el punto de vista de la política monetaria, el mercado de la vivienda desempeña un papel fundamental en la transmisión de los impulsos monetarios, dada la influencia de los movimientos en los tipos de interés sobre las condiciones de oferta y demanda de viviendas.

Los movimientos cíclicos que caracterizan este mercado, y que afectan tanto a sus precios como a la tasa de actividad, son importantes, por consiguiente, para el funcionamiento de la economía. Desde hace varios años, el sector de la vivienda de la economía española se encuentra en una fase claramente expansiva —igual que en otras economías desarrolladas—, en la que se registran notables tasas de crecimiento del valor añadido y de los precios. El objetivo de este artículo es estudiar el mercado de la vivienda en las dos últimas décadas, presentando la información y los elementos analíticos necesarios para explicar su comportamiento más reciente.

El artículo se estructura como sigue: después de esta introducción, la sección 2 describe la evolución del número de viviendas y de sus precios en España. Las siguientes secciones analizan los principales factores que condicionan dicha trayectoria. Así, en primer lugar, la sección 3 revisa los principales cambios y características del marco regulatorio relativo a la vivienda (tratamiento fiscal, regulación del sue-

(1) Según las estimaciones de Naredo y Carpintero (2002).

CUADRO 1

Stock de viviendas y su tipología

	1981	1991
Total viviendas familiares	14.726.134	17.206.363
DISTRIBUCIÓN PORCENTUAL POR TIPO DE VIVIENDA:		
Principales	70,8	68,2
Secundarias	12,9	17,0
Desocupadas	16,3	14,4
Otras formas	—	0,4

Fuente: Instituto Nacional de Estadística (censos de viviendas).

lo y de los alquileres, políticas de promoción pública, etc.). Posteriormente, las secciones 4 y 5 consideran, respectivamente, los factores demográficos y económicos que subyacen al comportamiento del mercado de la vivienda en España. Finalmente, la sección 6 resume las principales conclusiones del trabajo.

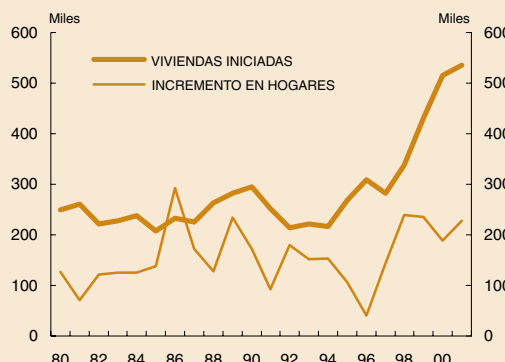
2. EVOLUCIÓN DEL NÚMERO DE VIVIENDAS Y DE SUS PRECIOS

Como indica la información procedente de los dos últimos censos, correspondientes a 1981 y 1991 (véase cuadro 1), el incremento del número de viviendas en este período fue notable. Estimaciones recientes (2) apuntan a que este podría haberse situado en torno a 20 millones en 2001. Entre 1981 y 1991 se produjo, además, un cambio en la distribución porcentual por tipo de vivienda, disminuyendo el peso de las principales y aumentando el de las secundarias. Al mismo tiempo, la proporción de viviendas desocupadas disminuyó ligeramente, pero mantuvo porcentajes elevados, superiores al 14% en 1991. Desde entonces, los distintos ritmos de crecimiento de la construcción de nuevas viviendas y del número de hogares apuntan a que la importancia de la vivienda secundaria se ha debido intensificar en los últimos años. Así, en el gráfico 1 (3) se puede apreciar cómo la diferencia entre el número de

(2) Véanse Rodríguez (2001) y La Caixa (2001).

(3) En este gráfico se ha utilizado el número de viviendas iniciadas como indicador del número de viviendas puestas en el mercado porque la información sobre viviendas terminadas infravalora el número de viviendas construidas, ya que no todas las viviendas finalizadas son visadas. Por lo general, el desfase entre la iniciación y la terminación de una vivienda es de aproximadamente un año y medio, pero en momentos de fuerte aumento de demanda de nuevas viviendas —como en los últimos años— este período suele reducirse, por lo que en la comparación que se realiza en el gráfico 1 la serie de viviendas iniciadas se presenta con un año de desfase.

GRÁFICO 1

Incremento en el número de hogares y viviendas iniciadas en t-1

Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Ministerio de Fomento.

viviendas iniciadas y el aumento de hogares se ha acentuado recientemente. Entre 1980 y 1994 se construyeron, de media, un 58% más de las viviendas estrictamente necesarias para satisfacer la demanda de nuevos hogares, mientras que entre 1995 y 1999 este porcentaje fue del 82% (4), y entre 2000 y 2001, del 152%.

En el cuadro 2 se proporciona información sobre el régimen de tenencia de las viviendas principales. A pesar de las diferencias en la estructura porcentual que ofrecen las dos fuentes estadísticas que se utilizan en la elaboración de este cuadro —censos de viviendas y Encuesta de Presupuestos Familiares—, se observan dos rasgos básicos en la evolución de esta distribución: el predominio de las viviendas en propiedad (85% en el año 2001, según la Encuesta) y, en contrapartida, el reducido peso de la vivienda en alquiler (9%). La agudización de este fenómeno a lo largo del tiempo sitúa a España como uno de los países con mayor proporción de viviendas habituales en propiedad.

Por otra parte, desde 1997, el ritmo de construcción de nuevas viviendas se ha ido acelerando progresivamente. De hecho, en el período 1999-2001 el número de las viviendas iniciadas anualmente superó el medio millón, frente a un ritmo que había oscilado entre las doscientas y trescientas mil en años anteriores (véase gráfico 1). En el último ciclo expansivo el aumento del número de viviendas iniciadas ha sido un fenómeno generalizado en todo el territorio nacional, aunque los mayores crecimientos se han registrado, con gran diferencia, en las islas y el litoral, lo que vuelve a indicar la

(4) En este subperíodo se ha excluido el año 1996, porque los datos de hogares correspondientes a dicho año están muy afectados por el cambio metodológico que sufrió la EPA.

CUADRO 2

Viviendas principales según el régimen de tenencia (%)

	Censos de viviendas		Encuesta continua de presupuestos familiares		
	1981	1991	1985	1991	2001 (a)
Propiedad	73,1	78,3	76,0	79,3	84,7
Alquiler	20,8	15,2	17,1	13,5	9,3
Cesión	3,1	4,5	6,9	7,2	6,0
Otras formas	3,0	2,0	—	—	—

Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

(a) Provisional.

importancia de las segundas residencias en esta fase cíclica, incluyendo la inversión de los no residentes.

En cuanto a la evolución del precio de la vivienda, el análisis se basa en la información disponible sobre el precio por m², indicador que, si bien no corrige todas las diferencias en las características de las viviendas que pueden incidir sobre su precio (5), refleja, aproximadamente, las tendencias principales a lo largo del tiempo (6). En el gráfico 2 se representa la evolución del precio medio por m² de las viviendas tasadas, para el conjunto nacional (esta información solo está disponible desde 1987), y de las viviendas nuevas en oferta en Madrid capital (con datos disponibles desde 1976). Las dos series muestran una evolución similar, con una tendencia creciente (gráfico 2.A), aunque no homogénea en el tiempo. De hecho, al período de fuerte crecimiento experimentado entre 1986 y 1991 siguió una fase de crecimiento moderado e incluso negativo (gráfico 2.B). En términos reales, las caídas de precios se extendieron desde 1992 hasta 1996. Sin embargo, en términos nominales, los descensos se restringieron a los años 1992 y 1993, observándose reducciones más pronunciadas en los precios de las viviendas nuevas que en las de segunda mano. En 1997 se inició una nueva fase expansiva en el mercado inmobiliario, con incrementos de precios que, entre el cuarto trimestre de 1998 y el último trimestre de 2001, ascendieron al

48%. Este aumento es, al menos todavía, inferior al que tuvo lugar en el ciclo expansivo anterior y debe enmarcarse en un contexto internacional de subidas de precios en otros mercados inmobiliarios. No obstante, los incrementos registrados en España en los últimos años se han situado entre los más pronunciados de la OCDE [véase BIS (2002)].

En el último ciclo inmobiliario, las subidas de precios se han producido de forma generalizada en todo el territorio nacional, a diferencia de lo ocurrido en ciclos anteriores, en los que se observó una relación positiva más marcada entre la intensidad de las subidas y el tamaño del municipio. Por otro lado, comparando lo ocurrido entre municipios de dimensión similar, el encarecimiento de las viviendas ha sido superior en los municipios pequeños de la costa que en el los del interior (véase gráfico 2.C). Posiblemente, este hecho también esté reflejando la mayor intensidad de la demanda de segundas residencias. Finalmente, en el ciclo actual, los incrementos de precios en las viviendas nuevas y de segunda mano están siendo similares, con independencia del tamaño del municipio.

En cuanto a los precios de los alquileres, como se puede comprobar en el gráfico 3, hasta 1987 se registraron ritmos de crecimiento inferiores a los del índice general, disminuyendo, por tanto, en términos reales. Por el contrario, a partir de 1988 aumentaron sistemáticamente por encima del índice general del IPC, lo que está relacionado con los cambios normativos que se comentan más adelante.

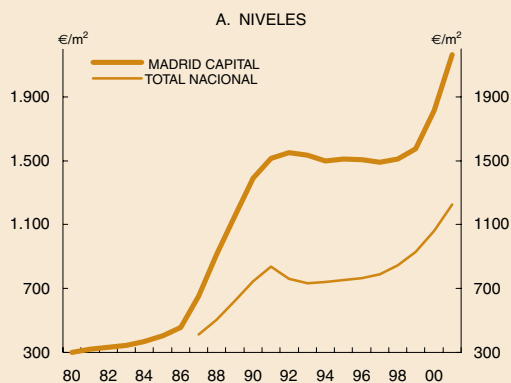
3. MARCO REGULATORIO

En el sector de la vivienda, la regulación afecta a múltiples aspectos, como son: la oferta y el precio del suelo, los alquileres, las condiciones de acceso a la financiación o el tratamiento fiscal. A continuación se exponen los cambios más importantes que se han produci-

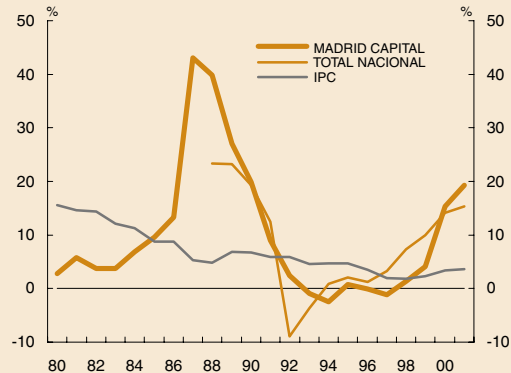
(5) Hay que tener en cuenta que la vivienda no es un bien homogéneo, sino que varía en función de su localización, tamaño, estructura (viviendas unifamiliares, bloques de viviendas, etc.), calidad de la construcción, etc. Asimismo, las características cambian con el tiempo. Por tanto, el precio medio de las nuevas viviendas o de las viviendas existentes en cada momento es un indicador que puede incorporar sesgos de cierta importancia, que se ven solo parcialmente corregidos cuando aquel se expresa en relación con la superficie.

(6) En Bover y Velilla (2001) se lleva a cabo una estimación del impacto de cambio en la calidad sobre la evolución de los precios por m² de las promociones de viviendas nuevas en España en el período 1993-1997, estimándose este en más de un 2%.

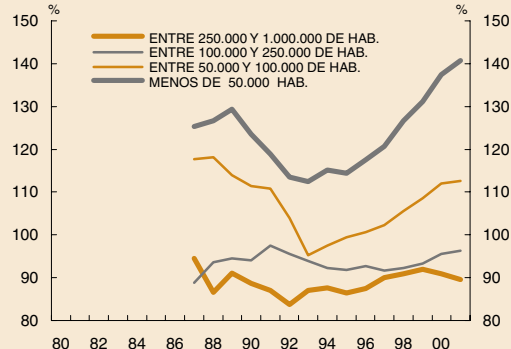
GRÁFICO 2

Precio medio del m² de la vivienda nueva

B. TASA DE VARIACIÓN MEDIA ANUAL



C. RELACIÓN ENTRE EL PRECIO DE MUNICIPIOS COSTEROS E INTERIORES POR TAMAÑO DE MUNICIPIO



Fuentes: Ministerio de Fomento y TECNIGRAMA.

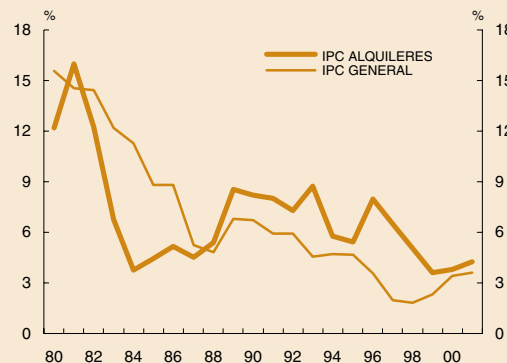
do en este ámbito (7) en los últimos veinte años.

En la regulación del suelo, el Gobierno Central ha introducido, en los últimos años, diversas modificaciones, con el fin de elevar la oferta disponible para edificar. Su implementación debe realizarse, sin embargo, por las CCAA y las Corporaciones Locales, entidades en las que recae la competencia en materia de urba-

(7) La financiación de la vivienda, sin embargo, se aborda en la sección 5.

GRÁFICO 3

IPC de alquileres y general (a)



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

(a) Tasa de variación media anual.

nismo y de ordenación del territorio. Entre las medidas mencionadas hay que destacar que, en 1996, se simplificó la clasificación del suelo (8) y se redujo del 15% al 10% el porcentaje que los promotores deben ceder (9) obligatoriamente a los Ayuntamientos, proporción que podría recortarse adicionalmente por las CCAA. Posteriormente, en el año 2000, se incorporó la posibilidad, si así lo recoge la normativa de las CCAA, de que la iniciativa privada promueva la transformación de suelo urbanizable en urbano, y se acortaron los trámites administrativos. Las CCAA, por su parte, están introduciendo en sus leyes la figura del agente urbanizador (10), de manera que el Ayuntamiento puede adjudicar a estos agentes las obras de urbanización del suelo ajeno (11) en un plazo que oscila entre uno y tres años, según la CA. De este modo, se agiliza la salida al mercado de nuevos solares, puesto que se desliga la urbanización del derecho de propiedad del suelo.

A pesar de estos cambios, la normativa urbanística contiene elementos que limitan la oferta de suelo, al tiempo que el proceso para

(8) Desapareció la distinción entre suelo urbanizable programado y no programado, pasando a ser programado todo el urbanizable. En consecuencia, el suelo se clasifica actualmente en urbano, urbanizable y no urbanizable.

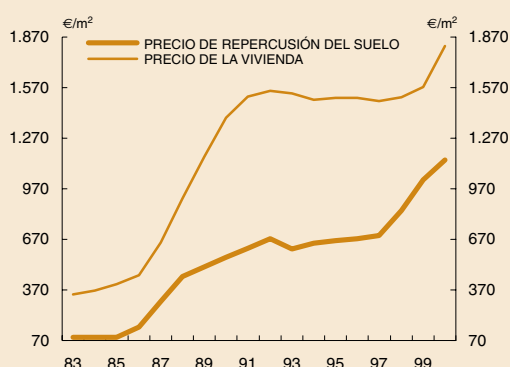
(9) La cesión debe realizarse por los propietarios de suelo urbanizable y de suelo urbano sin urbanización consolidada. Sin embargo, a diferencia de lo que sucedía hasta entonces, no hay que ceder terrenos por el suelo urbano con urbanización consolidada (solares) ni, desde 1997, por reformas, renovación o mejoras urbanas.

(10) La Comunidad de Valencia fue pionera en la incorporación de esta figura.

(11) Dentro de las obras de urbanización se incluyen las obras de vialidad, las de saneamiento, las de suministro de agua y energía eléctrica, la jardinería y parques. Independientemente de quien realice dichas obras, la financiación debe realizarse por los propietarios del suelo.

GRÁFICO 4

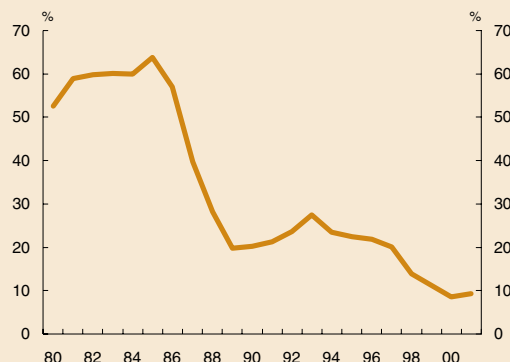
Precio de repercusión del suelo y de la vivienda nueva en Madrid capital



Fuentes: BBVA y TECNIGRAMA.

GRÁFICO 5

Porcentaje de viviendas iniciadas de protección oficial sobre el total



Fuente: Ministerio de Fomento.

su disponibilidad como suelo edificable sigue siendo lento, complejo e incierto. Todo ello se ha reflejado en un encarecimiento sustancial de su precio en momentos de demanda elevada, repercutiendo en los precios de la vivienda. En el gráfico 4 se ha representado el precio de la vivienda nueva para Madrid capital y un indicador aproximado del precio del suelo en dicha ciudad (es decir, el precio de repercusión del suelo). Este indicador es una estimación del precio máximo que los promotores están dispuestos a pagar por el suelo, obtenida restando del precio máximo de venta potencial del edificio el valor actual de los costes de construcción, promoción y financiación, junto con sus correspondientes beneficios y costes generales. Como se puede apreciar en dicho gráfico, el elevado crecimiento del precio de la vivienda en esta última fase expansiva ha debido incorporar un incremento sustancial en el precio del suelo.

Otro de los instrumentos utilizados para incidir en el mercado de la vivienda y, en último término, para facilitar el acceso a la misma de la población más desfavorecida, gira en torno a los planes de viviendas. En estos se establecen ayudas a la compra de la vivienda, en función de las rentas familiares, y se fijan precios máximos de venta para las viviendas de protección oficial (VPO). Dentro de los planes, también se contemplan las ayudas a la rehabilitación y a las viviendas en alquiler. Por su parte, los Ayuntamientos y CCAA regulan las reservas obligatorias de suelo para las VPO, así como las cesiones obligatorias de suelo residencial con destino a las VPO. Un hecho a reseñar es la notable pérdida de peso de las VPO respecto a las viviendas libres, que han pasado de representar en torno al 60% de las iniciaciones en la primera mitad de los años ochenta a algo menos del 10% en los años 2000 y 2001 (véase

se gráfico 5). Probablemente, esta circunstancia se deba a la pérdida de rentabilidad de la inversión en construcción de VPO, en momentos de fuertes subidas de los precios en el mercado.

En cuanto a la fiscalidad, a lo largo del tiempo se han tendido a reducir, en general, las ventajas fiscales que incentivaban la adquisición de vivienda, tanto de las viviendas nuevas no habituales (12) como de las habituales (13). En 1999 se introdujeron nuevos cambios, quedando la fiscalidad sobre la vivienda como se recoge en el cuadro 3 (14). A pesar de estas modificaciones, la vivienda habitual en propiedad sigue siendo uno de los activos con mejor tratamiento en el sistema impositivo español, tanto por la ausencia de renta imputada como por las desgravaciones en el IRPF, así como por las ayudas en los planes de vivienda y el tratamiento fiscal de las cuentas ahorro-vivienda. En consecuen-

(12) Así, mientras que entre 1985 y 1987 era posible deducirse por la inversión en un número ilimitado de este tipo de viviendas, en los años 1988 y 1990 la deducción se restringió a la adquisición de una única vivienda no habitual, y en 1991 desapareció este tipo de desgravación. Con todo, la deducción del conjunto de las inversiones, incluyendo los seguros de vida y donativos, estaban limitadas al 30% de la base liquidable.

(13) En 1983 se fijó en el 30% de la base liquidable. Con anterioridad a esa fecha no había límite en este tipo de deducción.

(14) En dicho año se eliminó en el IRPF la imputación de renta por la vivienda habitual (antes era, en general, un 2% de su valor catastral) y se modificaron los límites a las deducciones por la compra de vivienda habitual, a la vez que se concentraron en la cuota. En 1999 también se recortó de cinco a cuatro años el plazo en el que se debe materializar la compra de una vivienda para poderse aplicar una deducción del 15% en el IRPF por las cantidades depositadas en una cuenta de ahorro vivienda, y a los inquilinos se les eliminaron las deducciones por alquiler, que habían estado vigentes entre 1993 y 1998, ambos inclusive.

CUADRO 3

Tratamiento fiscal de la vivienda

	Vivienda habitual	Otras viviendas no arrendadas	Viviendas arrendadas
CARGAS			
Adquisición	Vivienda nueva: 7% por IVA y aproximadamente el 0,5% por el Impuesto sobre Actos Jurídicos Documentados (a). Vivienda de segunda mano: 6% por el Impuesto de Transmisiones Patrimoniales.		
Tenencia: ingresos computados en la base imponible del IRPF	Ninguno.	2% del valor máximo entre el valor catastral y el coste de adquisición, o el 1,1% del valor catastral si ha sido revisado después del 1.1.1994, o el 50% del valor computable para el Impuesto sobre el Patrimonio.	Alquileres.
Tenencia: otros impuestos	En torno al 0,6% por el Impuesto de Bienes Inmuebles (a).		
	Impuesto sobre el Patrimonio por el valor que exceda de los 150.253 €.	Impuesto sobre el Patrimonio.	
Transmisión	La transacción está sujeta al Impuesto sobre el Incremento del valor de Terrenos de Naturaleza Urbana (b).		
	La reinversión de la plusvalía generada está exenta. Si no se reinvierte y si la plusvalía ha sido generada en un año, se grava al tipo marginal del IRPF, o al 18%, si se ha generado en un período superior (c).	La plusvalía generada en un año se grava al tipo marginal del IRPF o al 18% si se ha generado en un período superior.	
SUBVENCIONES			
Adquisición: deducciones en el IRPF	En la cuota del IRPF (d): — Cuenta ahorro vivienda: 15% de las cantidades depositadas, hasta 9.015,18 € (e). — Sin financiación ajena (f) : 15% de la inversión, hasta 9.015,18 €. — Con financiación ajena (f): a) Dos primeros años: 25% de la inversión, hasta 4.507,59 €, y 15% del resto de la inversión, hasta 9.015,18 €. b) Años siguientes: 20% de la inversión, hasta 4.507.59 €, y 15% del resto de la inversión, hasta 9.015,18 €.	Ninguna.	En la base imponible del IRPF: los intereses con el límite máximo de los ingresos íntegros.
Tenencia: deducciones en el IRPF	Ninguna.	Ninguna.	En la base imponible del IRPF: a) El 2% máximo de amortización por depreciación efectiva del inmueble (excepto suelo). b) El impuesto sobre bienes inmuebles, tasas no estatales, gastos de conservación, seguros, suministros, etc.

(a) El tipo no tiene porqué ser el mismo en todo el territorio nacional, por estar cedido a las CCAA o Ayuntamientos.

(b) Es de establecimiento voluntario por los Ayuntamientos. Su tipo medio está cerca del 26%.

(c) No tributa la venta de la vivienda habitual de mayores de 65 años.

(d) La inversión incluye las cantidades satisfechas, gastos y, en su caso, amortización del préstamo, intereses y sus gastos.

(e) Condicionada a que en el plazo de 4 años, desde su apertura, se compre la primera vivienda habitual.

(f) Los minusválidos, además, tienen deducciones para la adecuación de sus viviendas con las mismas condiciones que la adquisición de vivienda habitual, pero con tramos de 6.010,12 € y 12.020,24 €.

cia, el trato fiscal sigue incentivando la compra frente al alquiler, lo que, sin duda, ha favorecido la tenencia en propiedad. Sin embargo, este último extremo podría modificarse, en alguna medida, en la próxima reforma del IRPF, como se comenta más adelante.

Por lo que respecta a la legislación sobre alquileres, se produjeron cambios sustanciales en 1985 y 1995. Hasta 1985, los contratos de alquiler se establecían por un tiempo indefinido y se podían subrogar a la muerte del titular, tanto al cónyuge como a descendientes y as-

cendentes; los precios de los alquileres se fijaban libremente entre las partes, aunque su actualización estaba restringida a la cobertura de ciertos gastos. Este hecho, junto con la subrogación forzosa, provocó que buena parte de los contratos tuvieran alquileres muy bajos, y configuró una situación desfavorable para el arrendador que desincentivaba la oferta de viviendas en alquiler. En mayo de 1985 esta situación cambió radicalmente para los nuevos contratos, ya que se introdujo una normativa según la cual los nuevos alquileres pasaron a fijarse libremente entre el arrendador y el arrendatario. Sin embargo, la coexistencia de dos regulaciones distintas —para los contratos antiguos y para los nuevos— introdujo una segmentación importante en el mercado de alquileres, encontrándose, por un lado, los alquileres con prórrogas forzosas sucesivas y precios muy bajos, y por otro, aquellos con duraciones mínimas y precios elevados, debido a la escasez de oferta de viviendas en alquiler.

Con la finalidad de potenciar el mercado de los arrendamientos urbanos y suprimir la fragmentación del mercado se promulgó una nueva Ley, que entró en vigor el 1 de enero de 1995, y que se situó en una posición intermedia entre las dos leyes anteriores. Esta Ley mantiene ciertos elementos que protegen al arrendatario, de manera que establece un plazo mínimo de duración de los contratos de cinco años —si el inquilino así lo quiere—, pero solo exige al arrendatario una permanencia mínima de un año. El precio inicial se pacta entre las partes, pero para los restantes cuatro años de duración mínima el alquiler se actualiza según la tasa interanual del IPC. Asimismo, se elimina la prórroga forzosa de los alquileres antiguos, limitándola al primer descendiente, y se establecen mecanismos para aproximar los alquileres de renta antigua a los de mercado. Por último, cabe recordar que en el proyecto de reforma del IRPF, que previsiblemente entrará en vigor en el año 2003, se contemplan varios cambios fiscales para incentivar la puesta en el mercado de viviendas en alquiler.

4. FACTORES DEMOGRÁFICOS

Entre los factores determinantes de la demanda de vivienda, la evolución demográfica desempeña un papel de primer orden. En este sentido, la población española ha registrado cambios importantes en los últimos años. Así, la tasa de natalidad registró un descenso muy marcado a partir de mediados de los setenta, afectando negativamente al crecimiento de la población total. Sin embargo, esto no ha tenido todavía un impacto significativo sobre el mercado de la vivienda, dado que, para que esto ocu-

rra, las generaciones de jóvenes nacidos a partir de 1975 deben ir alcanzando la edad de emancipación o de formación de hogares, proceso que, en gran medida, no ha culminado todavía (15). De hecho, a lo largo de la década de los noventa, el número de jóvenes incorporados como potenciales demandantes al mercado de la vivienda ha superado la cifra de seiscientos mil por año. En cualquier caso, téngase en cuenta que el impacto que tenga la reducción en la tasa de natalidad sobre el mercado de la vivienda en los próximos años podría verse contrarrestado, al menos en parte, por la fuerte entrada de inmigrantes que viene registrándose en los últimos años.

Las últimas proyecciones de población del INE, realizadas con anterioridad al Censo de 2001, mostraban ya un aumento en el ritmo de crecimiento de la población española en los últimos años, como consecuencia, en parte, de una leve recuperación en la tasa de natalidad, pero, sobre todo, de la fuerte entrada de inmigrantes. Los primeros datos que empiezan a conocerse sobre el nuevo Censo indican que el número de residentes en España, en dicho año, superaría a las proyecciones previas en, aproximadamente, cuatrocientas mil personas, lo que significa que el aumento de la población española, entre 1991 y 2001, habría sido de 1.975.103 habitantes, muy superior al incremento de 1.126.008 habitantes registrado en el decenio anterior.

A la demanda de viviendas derivada de las personas residentes en España habría que añadir la demanda de viviendas secundarias por parte de residentes en el exterior, que ha aumentado de forma notable en los últimos años. Los datos de la balanza de pagos sobre la inversión extranjera en inmuebles muestran un crecimiento medio anual del 31% en los últimos ocho años. Estos datos recogerían tanto la demanda de viviendas por motivos residenciales como la demanda de viviendas y de otros inmuebles como forma de inversión alternativa.

Por último, se han producido también cambios que han afectado a la estructura de los hogares españoles, reduciendo el número medio de habitantes por hogar y afectando, por consiguiente, a la demanda de viviendas. Así, por un lado, el aumento en la esperanza de vida se ha traducido en un mayor número de hogares compuestos por una o dos personas mayores y sin hijos (16). Por otro lado, el número medio

(15) Los datos de edad media de entrada al matrimonio indican que esta pasó de 24,9 años en 1980 a 27 años en 1990 y 29,5 años en 1998.

(16) De acuerdo con la EPA, los hogares en los que ninguno de los miembros forma parte de la población activa pasan de suponer un 23% del total, en 1987, a un 29%, en 2001.

de hijos por mujer se ha reducido y aumenta el número de hogares unipersonales (17). Como resultado, el número medio de habitantes por hogar pasó de 3,51, en 1987, a 3,04, en 2001, para el total de hogares, y de 3,80 a 3,42, en el mismo período, para los hogares pluripersonales.

Los factores demográficos mencionados han condicionado la evolución reciente del número de hogares en España. Según los datos de la EPA, en las dos últimas décadas se han creado una media de 155 mil hogares por año. No obstante, la evolución a corto y medio plazo del número de hogares se ve afectada también por factores económicos. En las etapas de recesión, el empeoramiento de las condiciones económicas dificulta la formación de nuevos hogares, pudiendo retrasar dicho proceso. Por el contrario, en las etapas expansivas el proceso se acelera, pudiendo producirse un afloramiento de demanda de primeras viviendas, reprimida en años anteriores por las condiciones económicas. En el caso español, entre 1986 y 1992 (etapa de expansión) el número de hogares creció a un ritmo de 150 mil por año, lo que supone 0,46 nuevos hogares por cada nuevo habitante de más de 20 años. Entre 1993 y 1997 (etapa recesiva) el número de hogares creció tan solo 121 mil por año, es decir, 0,34 nuevos hogares por cada nuevo habitante de más de 20 años. Finalmente, entre 1998 y 2001 (nueva etapa expansiva), los datos de la EPA registran un aumento medio de 209 mil hogares por año, 0,51 por cada nuevo habitante de más de 20 años (18). Esta evolución pone de manifiesto la importancia de los factores económicos como determinantes de la demanda de viviendas, aspecto que se analiza en la siguiente sección.

5. FACTORES ECONÓMICOS

La importancia de la renta como factor determinante de la demanda de viviendas es patente cuando se comparan los ciclos del mercado de la vivienda con el ciclo económico en general. Las fases de mayor crecimiento de la economía y, por consiguiente, de la renta de las familias (1986-1991 y 1997-2001) coinciden con los períodos de mayores alzas del precio de la vivienda y del volumen de construcción. A

largo plazo, el crecimiento de la renta real presiona sobre la oferta limitada de suelo, pudiendo generar una tendencia creciente en los precios reales del suelo y de la vivienda.

El gráfico 6.A muestra el crecimiento de la renta disponible real media de los hogares españoles en los últimos veinte años. El crecimiento acumulado es de un 25%, resultado tanto del aumento en el salario medio real (13%) como del incremento en las otras rentas no salariales. Por el contrario, el número de ocupados por hogar —que tiene un marcado comportamiento cíclico— se situaba en 2001 en un nivel similar al de principios de los ochenta. Sin embargo, este último hecho se ve muy influido por la reducción en el número medio de habitantes por hogar y por el aumento de los hogares compuestos por inactivos, mencionados en el epígrafe anterior. Cuando se analizan exclusivamente los hogares en los que existe al menos un miembro activo, se observa un creciente peso de aquellos en los que existen dos o más rentas salariales (ocupados), los cuales, en el año 2001, han llegado a superar al número de hogares con una sola renta (47,6% y 47,1% del total, respectivamente). Es, pues, probable que la evolución de la renta de los nuevos hogares (compuestos por jóvenes pertenecientes a la población activa) haya sido más favorable aun que la de la media total de hogares.

En los últimos años, la moderación salarial se ha traducido en un crecimiento medio de los salarios reales sostenido, pero modesto, cuando se compara con el registrado en la anterior fase expansiva de 1986 a 1991 (véase gráfico 6.B). Sin embargo, el empleo ha aumentado de manera notable, lo que ha permitido reducir significativamente la tasa de paro entre la población juvenil. Es posible, por tanto, que esta composición del crecimiento de la renta total de los hogares —basada en factores que se perciben como más estables— haya favorecido la demanda de primeras viviendas en esta última fase expansiva, en relación con la anterior. Por otra parte, otro aspecto destacable de la evolución económica reciente es el fuerte crecimiento de la riqueza financiera neta real por hogar. A pesar de la fuerte caída de los últimos dos años, esta se situaba todavía, en 2001, más de un 50% por encima del nivel de principios de los noventa. Obviamente, la distribución de dicha riqueza no es homogénea, por lo que su impacto sobre la capacidad adquisitiva de unos hogares u otros será muy distinta.

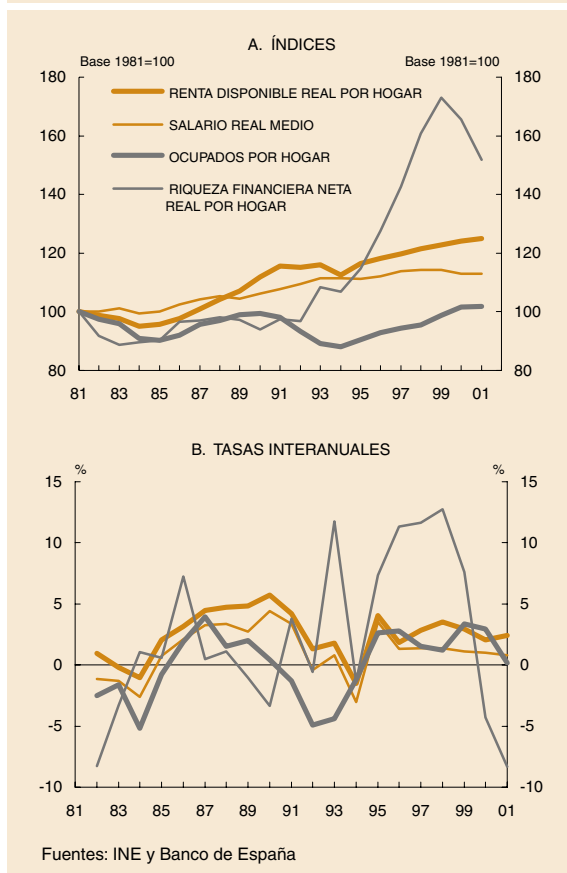
Entre los factores económicos que explican la demanda de viviendas tienen una relevancia especial la disponibilidad y el coste de la financiación, ya que el precio de una vivienda supone más de cuatro veces el salario total anual de una familia media.

(17) Esto es así tanto para los hogares unipersonales compuestos por personas inactivas (pasan del 8% del total, en 1987, al 11%, en 2001) como activas (pasan del 2% al 4,4%).

(18) Algo similar, aunque menos acentuado, ocurre con el número de matrimonios. Entre 1986 y 1992 se celebran, en promedio, 217 mil matrimonios. Entre 1993 y 1997 esta cifra se reduce a 199 mil, para aumentar nuevamente hasta 210 mil entre 1998 y 2001.

GRÁFICO 6

Evolución de la renta y la riqueza real de los hogares

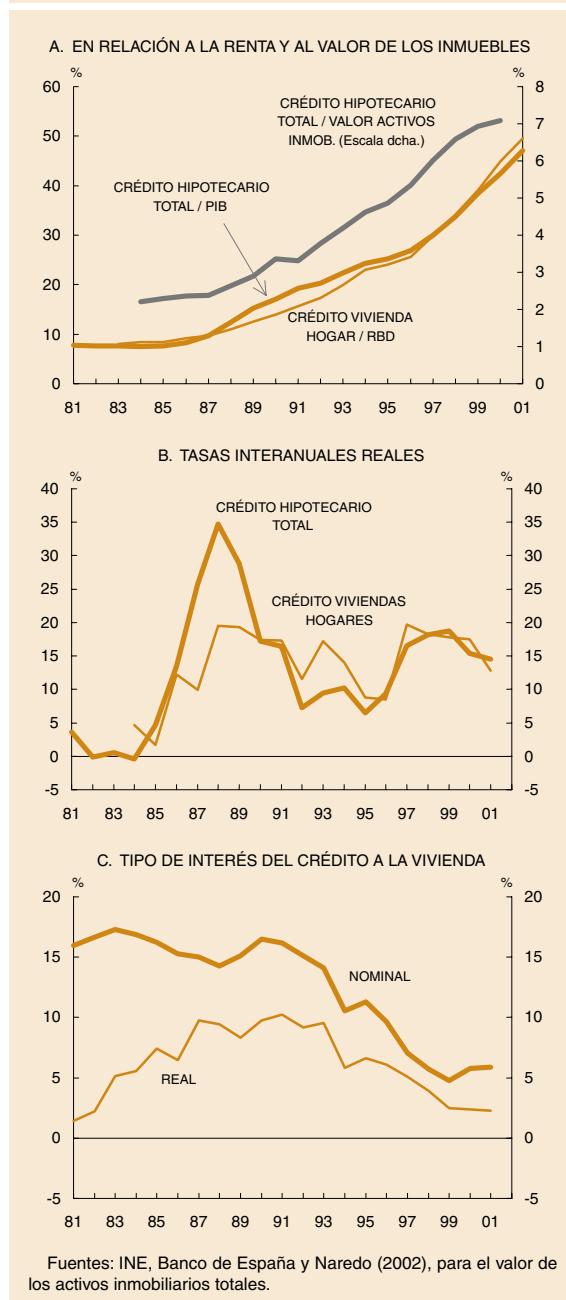


En este sentido, el mercado hipotecario y la financiación de la vivienda han registrado un cambio radical en los últimos veinte años. La desregulación del sistema financiero, en general, y del mercado hipotecario, en particular; la aparición de nuevas posibilidades de titulización y el aumento de la competencia entre entidades han llevado sin duda a una oferta mayor y más flexible (en términos de plazo y condiciones de pago) de créditos hipotecarios. Por otro lado, la consecución de niveles elevados de estabilidad de precios y, de nuevo, la propia competencia entre entidades, han determinado una reducción muy sustancial en los costes de la financiación (véase gráfico 7.C) (19). El resultado ha sido un aumento exponencial, tanto del crédito hipotecario total (concedido a hogares y empresas) como del crédito a los hogares —no solo de carácter hipotecario— para la adquisición de viviendas. Este último ha pasa-

(19) En este sentido, tan importante como la reducción en los tipos de interés reales lo ha sido la reducción en los tipos de interés nominales. Esto es así puesto que, para un mismo nivel de tipo de interés real, cuanto mayor sea el tipo de interés nominal, mayor será la carga real del crédito en los primeros años de vida y, por tanto, menores las posibilidades de una familia media de asumir dicha carga.

GRÁFICO 7

Evolución del crédito hipotecario

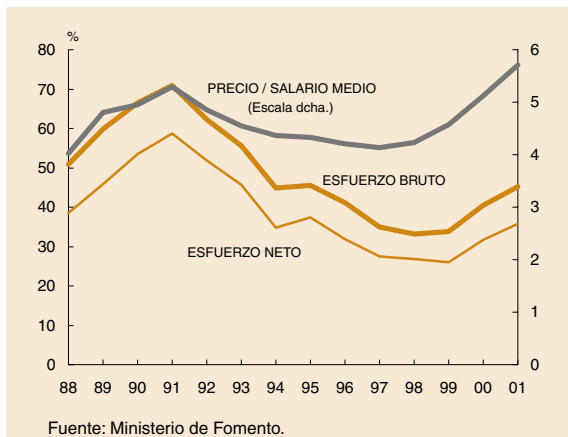


do de representar menos de un 10% de la renta bruta disponible de las familias en la primera mitad de los ochenta a un 50% en 2001 —véase gráfico 7.A—. Resulta interesante observar que el crédito hipotecario en relación con el valor total de los bienes inmuebles de la economía española (20) ha crecido también de manera sostenida en estos últimos años, si bien situándose en niveles muy bajos, como cabía esperar, dada la larga vida media de los bienes

(20) Estimado en Naredo y Carpintero (2002).

GRÁFICO 8

Accesibilidad de la vivienda



inmuebles, muy superior al plazo medio de los créditos.

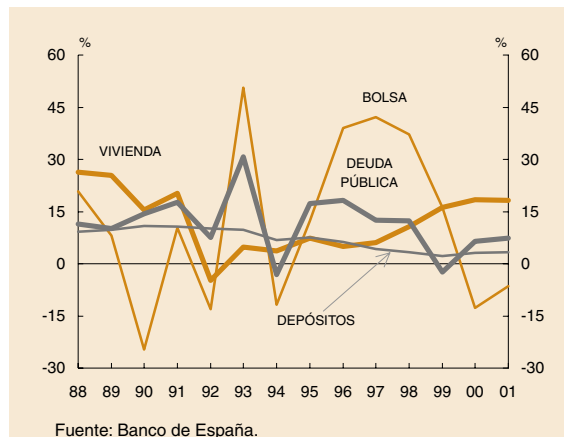
En los últimos años, tanto el crédito hipotecario total como el crédito concedido a los hogares para la adquisición de viviendas han crecido a tasas reales muy significativas (superiores al 15% hasta 2001), gracias, en gran medida, al fuerte descenso en los tipos de interés hipotecarios. Este descenso ha hecho que el esfuerzo que una familia media debe hacer para afrontar el pago de la cuota de un préstamo hipotecario se haya reducido considerablemente (21). A ello ha debido contribuir también la disponibilidad de créditos a plazos superiores. Así, las familias españolas están ahora en condiciones de asumir niveles de endeudamiento superiores y, consiguientemente, precios de las viviendas mayores. Como contrapartida, su exposición a movimientos adversos en los tipos de interés, la renta o los precios de la vivienda es mayor. El gráfico 8 pone de manifiesto cómo las recientes subidas en el precio medio de las viviendas han situado este en niveles de casi seis veces el salario anual de una familia media, por encima del máximo alcanzado en el ciclo expansivo anterior (22). No obstante, en términos del esfuerzo (bruto y neto de impuestos) requerido por la cuota de un préstamo hipotecario típico, a 15 años, que financia el 80% de la adquisición de una vivienda de 93,5 m² construidos, el grado de accesibilidad de las viviendas es ahora mayor. En 1991, el pago de la cuota de ese hipotético préstamo hipotecario hubiera supuesto un 59% del salario

(21) Definido como el porcentaje que supone la cuota a pagar por el préstamo hipotecario sobre la renta salarial disponible, calculado antes o después de impuestos.

(22) El mismo resultado se obtiene cuando se compara con la renta bruta disponible por hogar en lugar del salario medio.

GRÁFICO 9

Rentabilidad anual de inversiones alternativas



medio de los trabajadores, neto de impuestos. En 1999, dicha cifra se habría reducido a un 26%, aumentando en los últimos años, hasta un 36% en 2001, como consecuencia de los aumentos que han tenido lugar en el precio medio de la vivienda.

Finalmente, un último elemento que contribuye a determinar la demanda de viviendas es la rentabilidad relativa de la vivienda frente a otras formas de inversión alternativas. Las viviendas no solo se adquieren para su uso y disfrute, sino que, como cualquier otro activo, forman parte de una cartera de inversión. Aunque este tipo de demanda puede que no sea tan importante en España como en otros países, debido al escaso desarrollo de los fondos y sociedades de inversión inmobiliaria y a las distorsiones regulatorias en relación con el alquiler, su impacto en el desarrollo reciente del mercado de la vivienda debe estar siendo también significativo. De hecho, en las decisiones de adquisición de una vivienda, especialmente cuando se trata de una vivienda secundaria, es difícil separar los motivos residenciales de los de inversión de cartera. Los fuertes aumentos experimentados por los precios de la vivienda y las expectativas sobre su evolución futura, unidos al comportamiento negativo de otras formas de inversión alternativas (véase gráfico 9), han podido, pues, contribuir de forma destacada al crecimiento de la demanda de viviendas en España en los últimos años.

6. CONCLUSIONES

El mercado de la vivienda en España ha registrado desarrollos importantes en los últimos años, con implicaciones potencialmente relevantes, tanto para la economía en su conjunto como para la política económica.

En relación con el último ciclo inmobiliario, cabe destacar, en primer lugar, el fuerte ritmo de construcción de nuevas viviendas, muy superior al registrado en el ciclo anterior, lo que indicaría una respuesta más rápida e intensa de la oferta. Esto ha ocurrido, además, a pesar de la pérdida de importancia de las viviendas de protección oficial. En relación con el suelo, aunque se han producido algunas actuaciones para aumentar su oferta, la legislación urbanística contiene todavía elementos que restringen la disponibilidad de este factor.

Los precios de la vivienda registran todavía un crecimiento acumulado inferior al de la anterior fase alcista de finales de la década de los ochenta. No obstante, en 2001 se situaban ya por encima de los niveles máximos previos, tanto en términos reales como en porcentaje de la renta, sin que existan signos claros de desaceleración en su ritmo de avance.

El crecimiento de la renta y los factores demográficos pueden explicar gran parte de esta evolución, pero resulta necesario acudir a factores adicionales para explicarlo en su totalidad. Así, la favorable fiscalidad de la vivienda y el descenso en el coste de la financiación han desempeñado un papel crucial. Este último ha permitido a los hogares españoles asumir un mayor nivel de deuda, lo que, por otra parte, ha aumentado su grado de exposición ante movimientos desfavorables en los precios de la vivienda. El hecho de que los mayores encarecimientos de la vivienda y la mayor actividad se hayan dado en las islas y en el litoral revela la importancia de la demanda de segundas residencias tanto por residentes en España como por extranjeros. Finalmente, la demanda de vi-

viendas por motivo de inversión ha podido verse favorecida por la evolución reciente de los precios y las recientes caídas en la rentabilidad de inversiones alternativas.

Cabe destacar, por último, el todavía escaso desarrollo del mercado de viviendas en alquiler en España, en parte, por la persistencia de restricciones en dicho mercado y, en parte, porque la regulación fiscal, pese a haberse modificado algo a lo largo del tiempo, sigue primando la adquisición sobre el alquiler.

18.9.2002.

BIBLIOGRAFÍA

- BANCO DE PAGOS INTERNACIONALES (2002). *72º Informe Anual*.
- BOVER, O. y VELILLA, P. (2001). *Precios hedónicos de la vivienda sin características: el caso de las promociones de viviendas nuevas*, Estudios Económicos, nº 73, Servicio de Estudios, Banco de España.
- LA CAIXA (2001): *Informe mensual*, octubre, pp. 74-87.
- NAREDO, J. M. y CARPINTERO, O. (2002). *El balance nacional de la economía española. 1984-2000*, Fundación de las Cajas de Ahorros Confederadas, Estudios de la Fundación, nº 11.
- RODRÍGUEZ, J. (2001). «La vivienda en España: datos básicos y coyuntura reciente», *Cuadernos de Información Económica*, nº 163, julio-agosto, pp. 1-17.
- SANZ, J. F. (2000). «Las ayudas fiscales a la adquisición de inmuebles residenciales en la nueva ley del IRPF: Un análisis comparado a través del concepto de coste de uso», Instituto de Estudios Fiscales, Papeles de Trabajo, nº 5/00.
- TRILLA, C. (2001). *La política de vivienda en una perspectiva europea comparada*, Fundación la Caixa, Colección Estudios Sociales, nº 9.

Futuros sobre acciones: demanda e implicaciones sobre los mercados de renta variable

Este artículo ha sido elaborado por José Ramón Martínez Resano y Lilita Toledo Falcón, de la Oficina de Operaciones (1).

1. INTRODUCCIÓN

Los futuros sobre acciones (FsA) no constituyen una innovación financiera extraordinariamente novedosa. Instrumentos similares, como son los futuros sobre índices de renta variable o las opciones sobre acciones, se negocian desde los años ochenta y setenta, respectivamente. Sin embargo, desde hace algunos años los FsA han concentrado buena parte de la atención de los mercados de renta variable europeos y estadounidenses.

En Estados Unidos, las iniciativas para reintroducir los FsA se han prolongado durante largo tiempo y han sido objeto de opiniones encontradas entre los reguladores. En Europa, el lanzamiento en 2001 por parte de Liffe de contratos de futuro sobre un amplio conjunto de acciones de empresas británicas y extranjeras renovó el interés por esos instrumentos. La eliminación de barreras al posicionamiento en corto y a la exposición a plazo en los mercados de renta variable constituye la fuente del poder transformador sobre la organización industrial de los mercados bursátiles que se les atribuye. En este contexto, la introducción en España a cargo de Meff de FsA de empresas españolas se ha visto agraciada por un éxito desconocido en otros mercados.

El objeto de este artículo es contribuir a la comprensión de los FsA desde una perspectiva aplicada. En la segunda sección se caracteriza el instrumento en cuestión y se describen sus utilidades. En la siguiente sección se repasa la experiencia con FsA en distintos países, situando en el contexto internacional el éxito cosechado por Meff. Para explicar ese éxito, en la sección cuarta se analiza un «motivo de apalancamiento» como posible determinante principal y como justificación de posibles cautelas por razones de estabilidad financiera. Admitiendo el apalancamiento como argumento potencialmente relevante, la sección quinta aborda el posible motivo del éxito de los FsA en España, identificando tres hechos que ayudarían a explicarlo conjuntamente: los límites a la concentración de la inversión a los que están sometidos los fondos de inversión europeos, la extensión de las prácticas de *benchmarking* en la gestión de carteras y la elevada ponderación de las grandes empresas españolas en el índice Ibex 35. De todas formas, la vigencia en toda la Unión Eu-

(1) Este artículo es un resumen del Documento de Trabajo nº 0218.

ropea de esos límites a la concentración deja abierta la cuestión sobre las modalidades concretas con que esas restricciones pueden haber sido atenuadas en el resto de países europeos. La sección sexta conduce la discusión al terreno de la organización industrial de los mercados y razona la necesidad de la intervención del regulador. En la última sección aparecen las principales conclusiones.

2. CARACTERIZACIÓN DEL INSTRUMENTO

2.1. Futuros sobre acciones: diferencias con el contado

Un contrato de FsA constituye un acuerdo para comprar o vender a plazo un paquete de acciones de una determinada empresa bajo las reglas de un mercado organizado. Para identificar los elementos que diferencian a los FsA de la adquisición de acciones al contado, se van a considerar los siguientes conceptos: apalancamiento, rendimiento económico y derechos políticos, posibilidad de posicionamiento en corto, liquidación y custodia, y regulación.

Apalancamiento

Excluyendo comisiones y otros posibles gastos, el único desembolso inicial en que debe incurrir un contratante de FsA es la garantía que exige depositar la cámara de compensación, que representa una reducida proporción del valor facial del contrato (2). De esta forma, los FsA constituyen compras apalancadas de acciones, en tanto en cuanto permiten mantener una exposición al subyacente sin necesidad de desembolsar la totalidad del precio del activo adquirido. En este sentido, se puede decir que un FsA comprende un paquete de financiación implícita.

Esta constatación solo cobra verdadera importancia cuando se contrapone a la financiación en el mercado de contado. Ya sea por la ausencia de mercados de financiación para la adquisición de acciones integrados con los de contado, o porque existen restricciones a la financiación total accesible mediante los canales efectivamente disponibles, el paquete de financiación contenido en un FsA tiene un valor propio que deriva de la reducción de los costes de transacción en la financiación y, en algunos casos, de la posibilidad de obtener acceso a esta. Ahora bien, cuestión diferente es si esto constituye un motivo suficiente para impulsar la demanda de FsA.

(2) En Meff ese porcentaje depende del perfil de riesgo de la acción, oscilando entre el 15% y el 25%.

Rendimiento económico y derechos políticos

La diferencia entre una posición en acciones y una en el FsA correspondiente resulta evidente en cuanto a sus respectivos «efectos patrimoniales». En términos económicos, el rendimiento de la primera deriva, por un lado, de los derechos a dividendos que otorga y, por otro, de las posibles ganancias de capital que permite, mientras que un FsA solo rinde bajo esta segunda modalidad.

En general, esta diferencia no resulta significativa en términos prácticos si el arbitraje funciona adecuadamente (3). En ese caso, el comprador de un FsA se convierte en beneficiario efectivo del rendimiento económico accesible mediante la propiedad de las acciones, pero sin convertirse en propietario de las mismas. Esta observación es relevante, por tres razones. En primer lugar, porque la existencia de beneficiarios del «rendimiento económico» de las acciones sin derecho de voto crea problemas de agencia desconocidos en otros instrumentos. En segundo lugar, porque esa naturaleza híbrida (rendimiento económico de la acción y ausencia de relación contractual con la empresa) suscita cuestiones regulatorias que, en ciertas jurisdicciones, han condicionado el desarrollo de los FsA. Y, finalmente, porque existen inversores sujetos a restricciones a la inversión en determinadas empresas que pueden ser sorteadas mediante el recurso a FsA.

Posicionamiento en corto

Una complicación de carácter estructural para el correcto arbitraje de FsA es la dificultad para adoptar posiciones cortas en las acciones subyacentes. El arbitraje de una sobrevaloración relativa de la acción subyacente en relación con el FsA exige tomar una posición larga en el futuro y corta en la acción, pero la posibilidad de adoptar posiciones cortas en contado está seriamente limitada en muchos mercados bursátiles. En distintas jurisdicciones, entre las que se cuentan EEUU y Japón, rige la norma *uptick rule* (4). En España, el vigente Reglamento de Bolsas de 1967 no permite la venta de las acciones de las que no se es propietario. Por otro lado, el préstamo de acciones a gran escala suele estar limitado porque el volumen de acciones disponible para esos fines está, a su vez, restringido.

(3) Aunque no es el objeto de este trabajo evaluar la calidad del arbitraje en FsA en España, el análisis del diferencial de precios futuro-contado para el FsA referido a Telefónica en el período enero 2001-enero 2002 revela que es apropiada.

(4) Esta norma limita la posibilidad de realizar ventas en corto a aquellos momentos en los que el último precio cruzado ha supuesto un incremento en las cotizaciones.

Frente a estas dificultades para adoptar posiciones cortas en el mercado de contado, el mercado de FsA destaca por la facilidad que ofrece al respecto. Pero esto no es garantía automática de su utilidad, que dependerá de si las apuntadas dificultades para arbitrar el FsA impiden o no que sus cotizaciones reflejen una del subyacente que se les corresponda (5).

Liquidación y custodia

La liquidación y la custodia de los FsA deben ser necesariamente diferentes a las de las acciones. No en vano los FsA son instrumentos derivados de estas últimas, y la manifestación fundamental de este hecho es la liquidación al vencimiento.

La relación entre opciones y futuros sobre acciones en cuanto a liquidación y custodia es mucho más próxima. De hecho, buena parte del éxito de Meff en la introducción de FsA cabe atribuirlo a que su configuración replicaba las características de las opciones sobre acciones, ya existentes en aquel momento. Así, la liquidación de los FsA se estableció inicialmente por entrega física, el estándar en prácticamente todos los mercados de opciones sobre acciones del mundo (6).

Regulación

No se pretende aquí tratar la regulación específica de los FsA, sino analizar cómo la regulación puede haber ejercido un papel activo y autónomo en la diferenciación entre FsA y acciones.

En el ámbito de la autorización del producto, resulta curioso que las opciones sobre acciones hayan existido en EEUU desde 1973 y en España desde 1993. Aunque los medios técnicos necesarios para negociar y liquidar opciones sobre acciones son, como mínimo, tan sofisticados como los necesarios para FsA, estos últimos han aparecido en escena solo recientemente. Podría argumentarse que es solo el interés por el producto el que ha surgido últimamente, pero un posible papel pasivo de los reguladores queda cuestionado, en el caso norteamericano, por la prohibición desde 1982 de la negociación de FsA (Shad-Johnson Accord).

(5) Numerosos estudios demuestran cómo las limitaciones al posicionamiento en corto en los mercados de acciones distorsionan al alza las cotizaciones en contado en las fases bajistas del mismo [véase Danielson y Sorescu (2001)].

(6) Posteriormente se ha concedido la posibilidad de optar por entrega física (opción por defecto) o por diferencias.

En 1974 el Congreso norteamericano amplió la definición de *commodity*, provocando un conflicto jurisdiccional entre el regulador de los mercados de valores (SEC) y el de los mercados de derivados (CFTC). El acuerdo Shad-Johnson constituyó un compromiso político con el que los reguladores se daban tiempo para resolver sus diferencias. Dieciocho años después, la ley de modernización del marco general de los futuros sobre *commodities* (CFMA) levantó esa prohibición, permitiendo que los FsA se negociasen en mercados registrados en la SEC o en la CFTC, pero solo una vez que ambas agencias hubieran alcanzado un acuerdo sobre su regulación.

Un justificado motivo de preocupación en EEUU ha sido que, en un régimen regulatorio con dos agencias diferentes insuficientemente coordinadas, los FsA podrían ser un vehículo ideal para manipular indirectamente el mercado de contado sin posibilidad de detección. Por ello, la CFMA incorpora los FsA a la normativa sobre manipulación de mercado y ordena la coordinación entre ambas agencias. Pero el supuesto problema asociado a la introducción de FsA no tiene tanto que ver con la naturaleza del instrumento como con el fragmentado marco regulatorio estadounidense. De hecho, aunque el mercado de opciones sobre acciones constituye también una vía para alterar el precio de contado, resulta revelador que ambos sean competencia de la SEC. Finalmente, la evidencia del funcionamiento de FsA en otros mercados tampoco sostiene el argumento de que la integridad del mercado al contado exija la prohibición de los FsA.

Otra dificultad que ha complicado el lanzamiento de los FsA en EEUU es el arbitraje que podría suponer el desajuste entre las garantías mínimas exigibles por FsA, opciones sobre acciones y posiciones en contado. De nuevo, el problema deriva de una distribución de competencias fragmentada entre agencias federales. En esta ocasión, además de la SEC y la CFTC, entra en juego también la Reserva Federal norteamericana, por ser la autoridad competente en materia de regulación de garantías mínimas exigibles en operaciones de adquisición de valores.

2.2. ¿Pueden ser realmente de utilidad los futuros sobre acciones?

Entre los principales rasgos distintivos de los FsA destacan su apalancamiento, la facilidad para adoptar posiciones cortas y la separación entre derechos económicos y políticos que comportan. Examinemos ahora el tipo de estrategias para las que esas características pueden ser de

utilidad, es decir, las posibles fuentes de liquidez y demanda estable en el mercado de FsA.

La existencia de mercados de opciones sobre acciones constituye, obviamente, un motivo para que surja cierta demanda de FsA. Por un lado, el arbitraje entre mercados de opciones y futuros resulta más sencillo que la alternativa opciones-contado. Por otro, la cobertura de posiciones en opciones resulta también mucho más cómoda cuando se realiza mediante FsA, dados sus inferiores costes de transacción. Sin embargo, estos posibles mecanismos de demanda carecen, previsiblemente, de la fuerza y estabilidad suficientes para afianzar por sí solos a los FsA.

Tampoco la utilización de FsA en operaciones de *spread* de futuro parece un motivo suficiente para impulsar una demanda apreciable. Su utilización en operaciones de *spread* temporal, para obtener exposición a la evolución de los tipos de interés, constituye una vía excesivamente indirecta de expresar visiones de mercado. Más interés cabe atribuir a la versatilidad que ofrecen para realizar una negociación relativa de acciones, aunque la demanda por ese motivo no puede ser, en general, ni suficiente ni estable. Para que un contrato de futuro tenga alguna garantía de éxito, debe haber un objeto de cobertura que determine una demanda relativamente estable del mismo, una condición necesaria a la que no obedece el motivo «negociación del *spread*».

Otra posible virtualidad de este instrumento es el *day trading* (7). Si la introducción de FsA elimina alguna restricción que impedía a los *day traders* el acceso al mercado de contado (8), podría surgir una demanda de liquidez de FsA que, dada su previsible naturaleza no informada, podría animar la oferta de liquidez por parte de agentes más cualificados. Naturalmente, la plausibilidad de esta explicación para la demanda de FsA es una cuestión puramente empírica. Existe evidencia informal de que los FsA han animado en Meff este tipo de actividad. En todo caso, constituye un motivo de demanda importante, por sus implicaciones en términos de estabilidad financiera.

Como en otras alternativas planteadas anteriormente, tampoco cabe conceder excesiva robustez a una demanda derivada de la facilidad

para adoptar posiciones cortas. La razón principal es que se trata de un argumento basado en elementos coyunturales, pero tampoco debe olvidarse que esta operativa presupone suficiente liquidez en la posición contraria.

El nivel de *free float* existente valorado a precios de mercado debería constituir la base más estable para una demanda de FsA. Mediante su utilización, los gestores de carteras de renta variable pueden transformar con gran versatilidad su exposición desde posiciones en efectivo a posiciones en acciones concretas, o viceversa. En realidad, como se justificará en el apartado 5, da la impresión que la demanda estable más exitosa de FsA en el mundo hasta el momento —la de los FsA introducidos por Meff— se basa en un mecanismo distinto a todos los anteriores y que, operando sobre la base del *free float*, depende de una restricción vinculante a la que han estado sujetos los fondos de inversión europeos.

3. BREVE HISTORIA DEL DESARROLLO DE LOS MERCADOS DE FUTUROS SOBRE ACCIONES

Los antecedentes más lejanos de los FsA se remontan al siglo diecisiete en Amsterdam. Su «nueva era» comenzó con su introducción a negociación en bolsa en Suecia en OM Stockholm Stock Exchange a finales de la década de los ochenta. Desde entonces, al menos otros catorce mercados los han incorporado entre sus productos, y actualmente se negocian futuros sobre más de doscientas acciones de empresas de todo el mundo.

La iniciativa sueca fue seguida en un primer momento por Sydney Futures Exchange, en 1994, y a continuación por la Bolsa de Valores de Lisboa e Porto (actualmente, Euronext Lisboa). En 1999 se incorporó a esta lista South African Futures Exchange. En enero de 2000, Hong Kong Futures Exchange inició también la negociación de FsA, para posteriormente introducir una versión transfronteriza del mismo producto, los llamados *International Stock Futures*, en octubre de 2001. En noviembre de 2000 se adhirió a esta serie de iniciativas Amsterdam Exchanges (actualmente, Euronext Amsterdam), como también lo han hecho en fechas posteriores Helsinki Exchanges, Montreal Exchange y la Bolsa Italiana, sin ánimo de exhaustividad.

En enero de 2001 Meff lanzó contratos sobre las cinco acciones españolas de mayor capitalización (9) como reacción a otra iniciativa

(7) Estrictamente hablando, se conoce como *day trading* la práctica consistente en la compra y la venta en un mismo día de un mismo valor. Una interpretación más amplia permite definirlo como el tradicional «barandilleo» bursátil, actualizado según las posibilidades tecnológicas actuales. Sin traducción actual acuñada en castellano, podría definirse como contratación intradía.

(8) En el apartado 3 se argumenta que esa posible restricción podría ser el límite al apalancamiento.

(9) Telefónica, SCH, BBVA, Endesa y Repsol YPF. En mayo de 2002 se añadieron Iberdrola, Inditex, Telefónica Móviles y Terra.

de Liffe, que acometió también en 2001 la primera admisión a cotización transfronteriza de FsA, constando en la actualidad de noventa y seis contratos sobre acciones de empresas domiciliadas en once países diferentes. Sin embargo, ni los futuros referidos a acciones británicas ni aquellos cuyo subyacente es un valor extranjero han concitado la atención de los inversores.

Los últimos mercados en introducirlos han sido Singapore Exchange, en octubre de 2001; Nasdaq Liffe Markets (10) (NQLX), en febrero de 2002, y Moscow Interbank Currency Exchange, en abril de 2002. Las expectativas en los mercados sobre la «revolución» que podrían representar los FsA subieron de nivel con el anuncio, por parte de NQLX, del lanzamiento de veinticinco contratos. Aproximadamente al mismo tiempo, OneChicago (11) definió también el conjunto de empresas norteamericanas para las que lanzará FsA (12). En ambos casos, el lanzamiento solo ha podido ser efectivo más tarde, una vez los reguladores norteamericanos han alcanzado un acuerdo regulatorio previo. En contraposición a estas iniciativas, Eurex ha puesto en duda, por el momento, el interés de introducir FsA en el mercado alemán.

En general, los subyacentes de los FsA que se han lanzado han sido los valores de mayor capitalización y liquidez en los mercados de contado correspondientes. Sin embargo, la mayoría no ha tenido una acogida calurosa por los inversores. La gran excepción en este sentido ha sido el caso español, donde la posición abierta en los cinco primeros contratos cotizados ha alcanzado cotas desconocidas en otros mercados. El gráfico 1 compara el éxito de los FsA en Meff y en Liffe. Si se toma como medida del mismo la posición abierta relativa de los contratos más significativos en ambos mercados, se aprecia el «raquitismo» de Liffe en este segmento.

4. FUTUROS SOBRE ACCIONES, APALANCAMIENTO Y ESTABILIDAD FINANCIERA

Tradicionalmente los préstamos destinados a financiar la adquisición de valores se han asociado con inestabilidades en los mercados de valores, especialmente en EEUU, donde

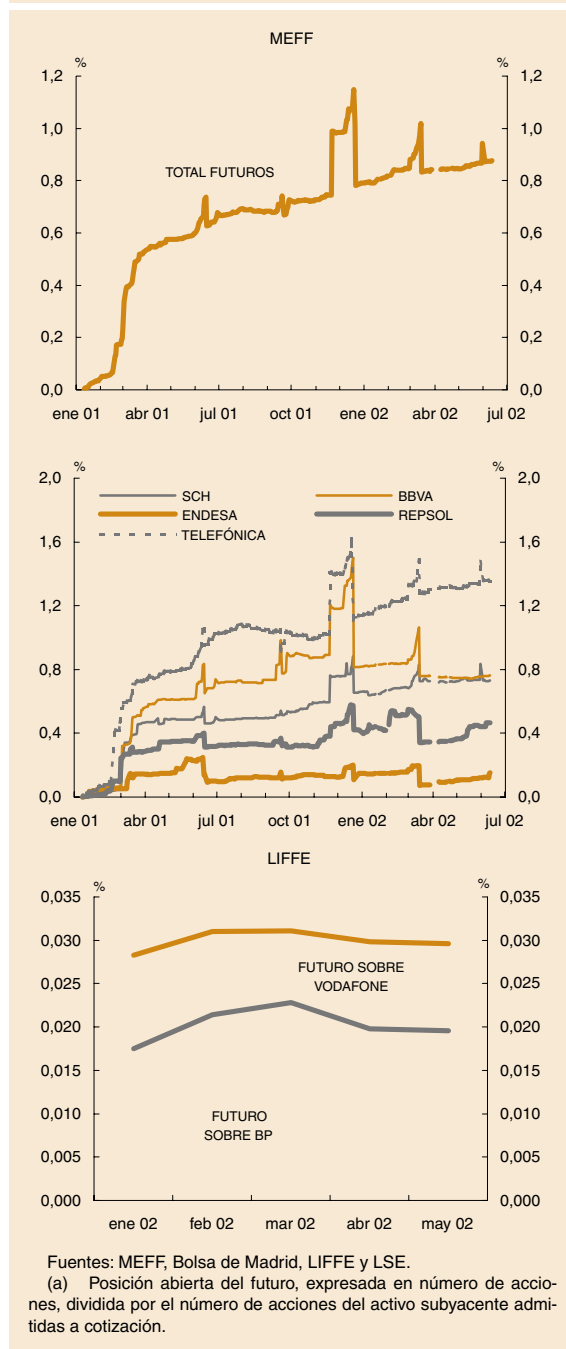
(10) Una ambiciosa iniciativa conjunta del mercado bursátil norteamericano y el británico de derivados.

(11) Un proyecto de colaboración entre Chicago Mercantile Exchange (CME), Chicago Board Options Exchange (CBOE) y Chicago Board of Trade (CBOT).

(12) En Estados Unidos, también American Stock Exchange e Island Futures Exchange han manifestado su interés por el mercado de FsA.

GRÁFICO 1

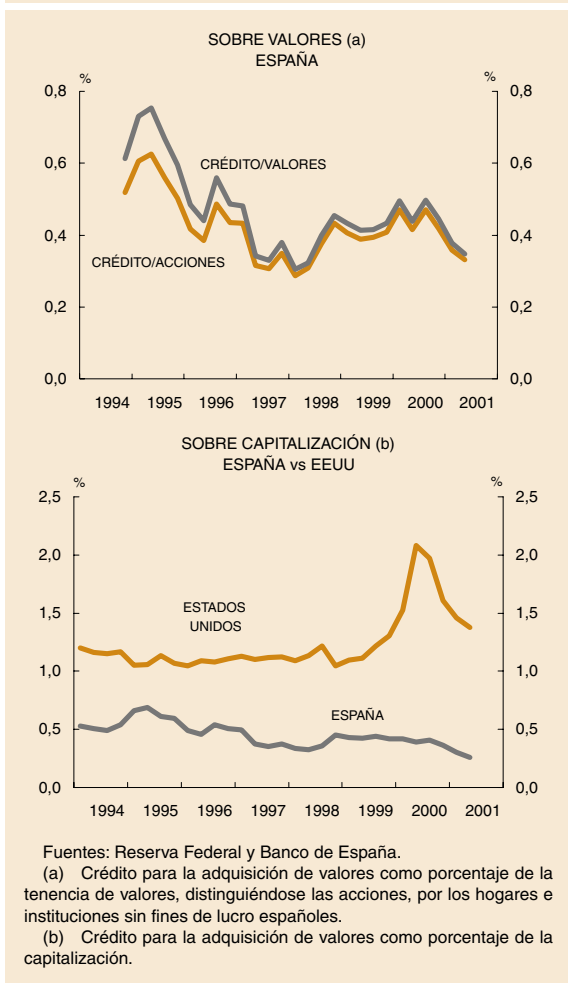
Posición abierta relativa en futuros sobre acciones (a)



esta «mala prensa» ha tenido inequívocas expresiones regulatorias. Así, los intermediarios bursátiles están sometidos a una regulación de la Reserva Federal (Regulación T) que limita el crédito que pueden conceder a sus clientes para la adquisición de valores. También en otros países el apalancamiento para la adquisición de valores se ha percibido negativamente, aunque no haya tenido una expresión formal comparable a la de Estados Unidos. En España, las entidades de crédito deben informar al

GRÁFICO 2

Crédito para la adquisición de valores



supervisor del crédito para la adquisición de valores. El reducido importe relativo del crédito en relación con la capitalización revela la percepción negativa que tiene entre las entidades (ver gráfico 2). Además, existe una regulación del crédito al mercado que limita el apalancamiento y la duración del mismo en el entorno bursátil (13).

Tanto en Estados Unidos como en España, el volumen relativo del mercado de crédito para la adquisición de valores (ver gráfico 2) muestra que el apalancamiento efectivo en los mercados bursátiles es marginal. Es decir, o las familias disponen de mecanismos alternativos para financiar la adquisición de valores, o simplemente valoran negativamente el apalancamiento. Bajo ambos escenarios cabe concluir que el éxito de los FsA en España no se ha basado en el apalancamiento implícito que ofre-

cen, en contra de lo afirmado por Lascelles (2002).

La convicción en el limitado alcance de una demanda de instrumentos derivados por un motivo de apalancamiento explica, posiblemente, la ausencia de «complejos» con la que se lanzaron en España los futuros sobre índices de renta variable —y posteriormente los FsA—, al contrario que en Estados Unidos. Así, como ya sucedió con los futuros sobre índices de renta variable, los FsA no deberían entrañar ninguna nueva consideración prudencial especial. Pero tampoco debe obviarse que el levantamiento de una restricción puede facilitar el acceso al mercado a una minoría de agentes restringidos, acentuando el protagonismo de los *day traders* y otros inversores similares.

Precisamente esta última cuestión ha resultado muy sensible en EEUU. La CFMA dispone la necesidad de asegurar la consistencia financiera entre las distintas vías de exposición apalancada a la renta variable, y una de las causas del retraso de lanzamiento de los FsA ha sido, precisamente, la aprobación de las reglas definitivas que regirán la «colateralización» de posiciones de clientes en FsA. La versión definitiva de las mismas (14) establece las garantías iniciales en un 20% del valor de mercado del contrato, aunque mantener la coherencia regulatoria exigía compatibilizar los requisitos de colateral en FsA, los requerimientos en opciones sobre acciones (20% más el valor de la prima, en posiciones cortas) y los límites existentes a la financiación de acciones en contado (50%). Esta inconsistencia ha sido criticada por su impacto en términos del posible trasvase de actividad desde contado hacia futuro que podría desencadenar en EEUU [véase Partnoy (2001)]. Sin embargo, de acuerdo con lo razonado más arriba, el impacto cuantitativo de ese trasvase debería ser pequeño si la dimensión del colectivo de inversores restringidos es efectivamente pequeña.

5. LA DEMANDA DE FUTUROS SOBRE ACCIONES EN ESPAÑA

Tal como se argumenta más adelante, el éxito de los FsA en España puede haberse basado, fundamentalmente, en la interacción entre el *free float* de acciones existente y una restricción vinculante a la que se han venido enfrentando los fondos de inversión europeos. Todos los fondos de inversión europeos están sujetos a determinados límites a la concentración de su inversión. En España, la Ley 46/1984 concreta esas restricciones estableciendo,

(13) Las garantías mínimas exigidas en operaciones de crédito del sistema bursátil suponen el depósito en garantía de al menos el 35% del importe del valor.

(14) Véase CFTC y SEC Joint Release, nº 34, File nº 7.

como criterio general de política de inversión, que ninguna institución de inversión colectiva (IIC) puede tener invertido en valores emitidos o avalados por una misma sociedad más del 5% de su activo, límite que se amplía al 10% siempre que el total de las inversiones de la institución en valores en los que se supere el 5% no exceda del 40% del activo de la misma.

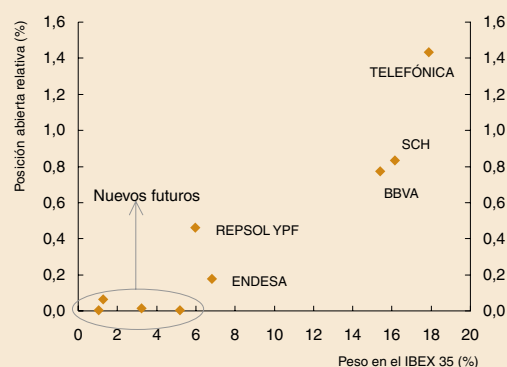
Estas restricciones han podido tener un impacto más estricto en España por la combinación de dos factores. En primer lugar, por la relativa extensión de una política comercial de productos de inversión con un componente de renta variable basado en el *benchmarking* al índice doméstico (Ibex 35). Y en segundo lugar, por el elevado peso en el índice de unas pocas sociedades. La tabla incorporada en el gráfico 3 muestra los pesos en el índice Ibex 35 de las principales sociedades que forman parte del mismo. Dada la suma de los pesos de las tres primeras sociedades, mantener una exposición en un producto de inversión de renta variable que respete esas ponderaciones exige sobrepasar el límite del 40%. Los FsA permiten atenuar esta limitación, ya que, en condiciones de adecuado arbitraje, su rendimiento puede replicar el de una inversión en contado, mientras su naturaleza híbrida les exonera de los límites a la concentración (15). El gráfico 3 pone de manifiesto que existe una relación positiva entre la posición abierta relativa de los contratos sobre acciones negociados y el peso en el Ibex 35 de las sociedades, lo que es consistente con la tesis de que la demanda de FsA ha podido obedecer a las restricciones a la concentración en los fondos de inversión (16).

Obviamente, la viabilidad de esta práctica de superar las restricciones a la concentración mediante FsA descansa en varios supuestos. Entre ellos está la capacidad de las instituciones de inversión colectiva para apalancarse en derivados negociados en mercados organizados, una posibilidad recogida en la normativa europea (UCITS) para fondos de inversión. Otro supuesto necesario es que la elusión de los límites sea más difícil a través de derivados OTC de renta variable, como los *equity swaps*, o mediante productos estructurados. En este sentido, es interesante observar que en el Reino Unido la emisión de productos estructurados negociables con

(15) Datos sobre la sectorización institucional de la posición abierta en FsA y el examen de los estados trimestrales de las IIC confirman que los fondos de inversión mantienen una posición larga en FsA próxima al 90% de la posición abierta total.

(16) La menor posición abierta de los FsA con menor ponderación también podría justificarse por su relativa novedad.

GRÁFICO 3
Posición abierta en futuros vs peso del subyacente en el IBEX 35 (a)



	Peso en el IBEX 35 (%)	
TELEFÓNICA	17,87	IBERDROLA
SCH	16,14	INDITEX
BBVA	15,39	TELEFÓNICA MÓVILES
REPSOL YPF	5,98	TERRA
ENDESA	6,81	

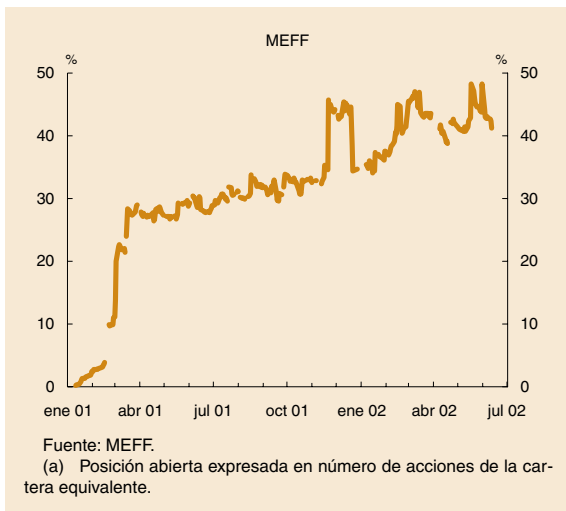
Fuentes: MEFF y Sociedad de Bolsas.

(a) A fecha 18 de junio de 2002.

rendimientos vinculados a los de los valores sujetos a restricciones de inversión permitiendo soslayar el problema descrito, sin necesidad de derivados OTC ni de FsA.

Una de las conclusiones que resultan de esta explicación del éxito de los FsA en España es que la robustez de su demanda está limitada. En primer lugar, porque la restricción vinculante motivada por la práctica comercial de *benchmarking* podría ser soslayable si se modifica adecuadamente el índice de referencia. Y en segundo lugar, porque el mantenimiento de la demanda de FsA en el futuro exigirá la persistencia en el tiempo de una orientación mayoritariamente nacional en el perfil de los productos de renta variable demandados por los inversores. Si el índice al que respondiese la filosofía de inversión acabase siendo de alcance pan-europeo, no habría una restricción vinculante como la descrita. De todas formas, conviene observar que la política de inversión en acciones de los fondos de inversión españoles tiene ya un importante componente europeo: a mediados de 2001, alrededor del 60% del patrimonio invertido en acciones denominadas en euros correspondía a la cartera exterior. Ciertamente, ni este dato ni la escala de la demanda actual de FsA en Meff anticipan la proximidad de la reducción en la misma. Como muestra el gráfico 4, el mercado de FsA representa, en términos de posición abierta, aproximadamente la mitad del de futuros sobre el Ibex 35. Además, el gráfico 5 pone en evidencia que los FsA son un contrato con una rotación media significativamente inferior a la de

GRÁFICO 4

Posición abierta en futuros sobre acciones / posición abierta en futuros sobre el IBEX 35 (a)

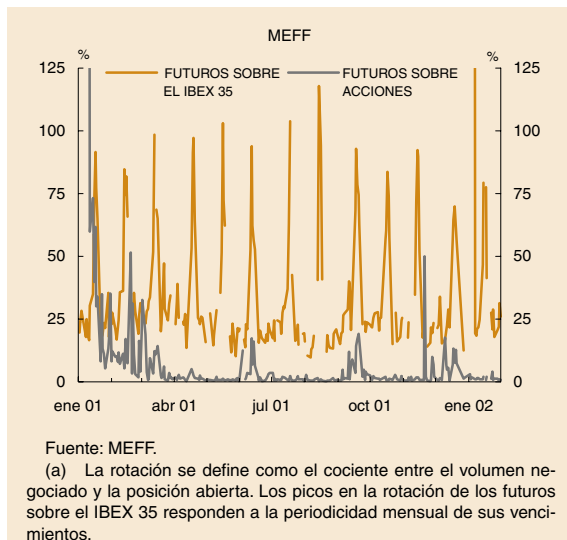
los futuros sobre el Ibex 35. Este hecho y la existencia de posición abierta en FsA a vencimientos muy lejanos confirman el empleo estable y ajeno al *trading* con el que se emplean estos instrumentos en España.

Otra cuestión de interés es la sustitución que parece haberse producido en Meff entre opciones sobre acciones y FsA. El gráfico 6 representa la posición abierta agregada de FsA, *calls* y *puts*. Filtrando visualmente el efecto de final de año en la demanda de opciones, se observa que el lanzamiento de los FsA ha supuesto una caída en la media de la posición abierta en opciones sobre acciones. Sin embargo, el crecimiento de los FsA ha compensado con creces dicho descenso.

6. BOLSAS, MERCADOS DE DERIVADOS Y FUTUROS SOBRE ACCIONES

Los FsA constituyen un instrumento con múltiples aplicaciones en la gestión de carteras de renta variable, pero el hecho de que una demanda estable de los mismos dependa de la existencia de restricciones vinculantes para algún grupo de agentes determina cierta falta de robustez como instrumento. A pesar de ello, distintos mercados del mundo han depositado considerables esperanzas en su lanzamiento. De hecho, los FsA han constituido la base de alianzas entre mercados diferentes, como la alcanzada entre Nasdaq y Liffe, o entre mercados tradicionalmente distanciados, como la formada por CME, CBOE y CBOT. La iniciativa transfronteriza de Liffe parece revelar, asimismo, cierta dimensión estratégica de cara a la competencia entre mercados.

GRÁFICO 5

Rotación (a)

La conclusión que se anticipaba al inicio de este apartado permite predecir que estos proyectos alcanzarán, una vez puestos en marcha, una escala bastante más moderada que la que anticipan los esfuerzos desplegados para llevarlos a cabo. De hecho, cabe argumentar que las alianzas alcanzadas en el mercado norteamericano constituyen soluciones defensivas para sus miembros, en la medida que les permiten ahorrar costes de desarrollo.

En realidad, existen argumentos de organización industrial que también cuestionan el futuro de los FsA. En una hipotética competencia entre bolsas y mercados de derivados, los segundos podrían verse sometidos a externalidades negativas en favor de las primeras, si el sistema de liquidación bursátil está integrado verticalmente en la bolsa y si, además, la liquidación al vencimiento de los FsA tiene lugar mediante entrega. La fijación de cánones de liquidación especiales o cualquier restricción operativa permitiría a la bolsa amenazada condicionar la oferta de servicios de contratación de FsA por parte del mercado competidor. Obviamente, en esas circunstancias la intervención de los reguladores y/o la adopción de procedimientos de liquidación por diferencias constituyen condiciones necesarias para el éxito de FsA (17).

Por lo que se refiere a la competencia entre mercados que ofrecen FsA, las variables estra-

(17) En este sentido resulta llamativo observar que Liffe liquide sus contratos transfronterizos por diferencias, mientras que su iniciativa en EEUU (NQLX) se liquide por entrega.

técnicas disponibles pertenecen a dos entornos: contratación y poscontratación. En el primer aspecto, el recurso generalizado a un libro electrónico centralizado de órdenes deja como principal elemento para la competencia la presencia o ausencia de creadores de mercado y su contribución a la acumulación de liquidez. En la segunda dimensión, tan solo la eficiencia técnica debería marcar diferencias. La necesidad de autorización previa por parte de los reguladores de cualquier sistema de cálculo de garantías, unida al mandato de neutralidad entre mercados en sus decisiones, debería limitar cualquier competencia entre mercados oferentes de FsA basada en una reducción de los estándares de calidad en la gestión del riesgo de contrapartida.

Otros argumentos de organización industrial que cuestionan el potencial de desarrollo de los FsA son aplicables específicamente al caso norteamericano. En un contexto de separación institucional entre la industria de valores y la de derivados, cada una con su propio regulador e intermediarios, un hipotético desplazamiento de actividad de las bolsas hacia FsA podría amenazar algunos segmentos de actividad de los bancos de inversión [véase Polyn (2002)], disminuyendo por tanto sus incentivos a promover este producto.

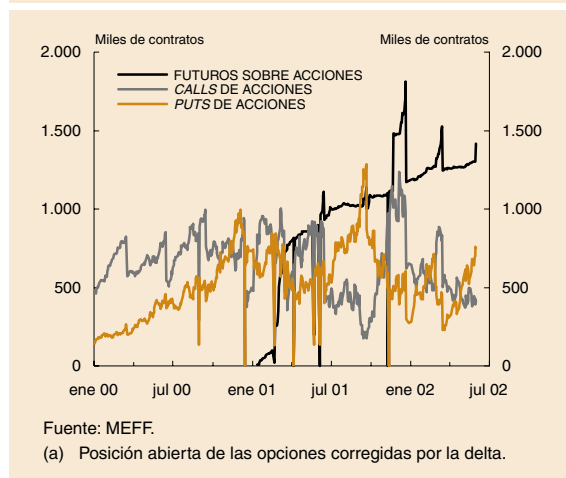
Desde otro punto de vista, la multiplicidad en la oferta de FsA en EEUU podría ser el germen de su propio fracaso si conduce a la fragmentación de su liquidez. Tanto a nivel de contratación como de compensación, la congregación de órdenes es, a la vez, síntoma y condición para el éxito de cualquier instrumento. Ahora bien, todas estas dudas sobre un éxito generalizado para los FsA no ponen, sin embargo, en cuestión la revolución que introducen. En el caso de Estados Unidos constituyen un precedente para la armonización de las industrias de valores y derivados.

7. CONCLUSIONES

La autorización y el próximo lanzamiento de FsA en Estados Unidos han suscitado un elevado interés, ya que han requerido el levantamiento de una prohibición histórica del Congreso norteamericano. Con anterioridad, la introducción de FsA había adquirido también cierta dimensión estratégica en Europa, pero el proyecto de Liffe ha languidecido desde su inicio y se ciernen numerosas dudas sobre las posibilidades de éxito de las diversas plataformas que introducirán en breve FsA. Meff, sin embargo, constituye una excepción en el panorama internacional, por el éxito que han cosechado los FsA que introdujo en 2001.

GRÁFICO 6

Posición abierta en futuros y opciones sobre acciones (a)



Los FsA constituyen una innovación efectiva en los mercados de renta variable, en dos aspectos de microestructura. En primer lugar, permiten la contratación a plazo de acciones, una operativa tradicionalmente vedada en los entornos bursátiles. En segundo lugar, facilitan la adopción de posiciones cortas en acciones, otro aspecto sujeto a restricciones en la mayor parte de plazas bursátiles. Pero el análisis de estas innovaciones, reafirmando su utilidad, no demuestra, sin embargo, que las mismas estimulen necesariamente una demanda estable a largo plazo de estos productos. Cabe aventurar diversos empleos de los FsA con fines de *trading* e, incluso, de cobertura. En concreto, se argumenta que, incluso en determinadas jurisdicciones en las que la adquisición apalancada de acciones está sujeta a restricciones, la introducción de los FsA supondrá una liberación de las mismas para un grupo cuantitativamente poco numeroso de agentes: aquellos próximos a las prácticas del *day trading*. El análisis del caso de Meff revela que, en cierta medida, ese ha sido el caso. Sin embargo, la aparición de una demanda estable en el mercado español parece que responde más a la existencia de restricciones vinculantes (de concentración) a las que un grupo de inversores (los fondos de inversión) se ha visto sometido, y para cuya atenuación han podido servir eficazmente los instrumentos objeto de este estudio. Una cuestión que queda abierta tras este análisis se refiere a la modalidad bajo la que han podido atenuar estas mismas restricciones los fondos de inversión del resto de países de la Unión Europea.

Aunque el efecto desplazamiento de agentes especuladores hacia los FsA no se considere cuantitativamente demasiado importante

para su desarrollo, sí merece atención el tratamiento regulatorio de los riesgos que surgen en ese contexto, especialmente en Estados Unidos, donde la regulación T limita el apalancamiento en los mercados norteamericanos de renta variable, utilizando como instrumento de control regulatorio el sistema de garantías. La introducción de FsA en Estados Unidos exigía también, entre otras cuestiones, determinar los procedimientos de afianzamiento de las posiciones de clientes. El hecho relevante, desde una perspectiva de organización industrial, es que este requisito previo, así como otros adicionales, debían determinarlos conjuntamente la SEC y la CFTC. La verdadera revolución introducida con el mandato del Congreso es este primer paso —tímido, hasta el momento, en su materialización— hacia la normalización del complejo marco institucional norteamericano de

reguladores y mercados de valores, por un lado, y de derivados, por otro.

24.9.2002.

BIBLIOGRAFÍA

- CFTC, SEC (2002). *Customer Margin Rules Relating To Security Futures*, SEC, CFTC, 2 de julio.
- DANIELSON, B. y SORESCU, S. (2001). *Short sale constraint and Overvaluation*, Universidad de Houston.
- LASCELLES, D. (2002). *Single stock futures: the ultimate derivative*, Centre for the Study of Financial Innovation Document.
- PARTNOY, F. (2001). *Comments on Joint Proposed Rule: Customer Margin Rules Relating to Security Futures*, University of San Diego School of Law.

INFORMACIÓN DEL BANCO DE ESPAÑA

TIPOS DE INTERÉS ACTIVOS LIBRES DECLARADOS POR BANCOS Y CAJAS DE AHORROS

Situación al día 31 de julio de 2002

BANCOS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c (a)		Excedidos cta/cto (b)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
GRANDES BANCOS					
BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA	7,00	33,18	29,00	32,31	29,00
ESPAÑOL DE CRÉDITO	6,50	33,18	29,00	33,18	29,00
POPULAR ESPAÑOL	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
SANTANDER CENTRAL HISPANO	6,00	33,18	29,00	32,31	29,00
Media simple	6,56	33,18	29,00	32,53	29,00
RESTO BANCA NACIONAL					
ACTIVOBANK	-	30,32	27,00	30,32	27,00
ALBACETE	-	-	-	-	-
ALCALÁ	7,71	23,24	21,00	22,13	20,50
ALICANTINO DE COMERCIO	-	-	-	-	-
ALLFUNDS BANK	-	-	-	-	-
ALTAE BANCO	5,00	22,50	20,82	(12,55)	(12,00)
ANDALUCÍA	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
ASTURIAS	6,00	30,32	27,00	30,32	27,00
BANCOFAR	5,00	10,62	-	18,10	-
BANCOPOPULAR-E, S.A.	-	33,18	29,00	32,31	29,00
BANESTO BANCO DE EMISIONES	10,00	32,31	29,00	32,31	29,00
BANKINTER	3,25	23,88	22,00	23,88	22,00
BBVA BANCO DE FINANCIACIÓN	-	-	-	-	-
BBVA PRIVANZA BANCO	7,50	18,12	17,00	18,12	17,00
BSN BANIF	5,50	33,18	29,00	32,31	29,00
CASTILLA	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
CONDAL	4,50	10,47	10,00	10,47	10,00
COOPERATIVO ESPAÑOL	6,00	32,31	29,00	32,31	29,00
CRÉDITO BALEAR	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
CRÉDITO LOCAL DE ESPAÑA	-	18,00	18,00	19,56	18,00
DEPOSITARIO BBVA	7,75	33,18	29,00	-	-
DEPÓSITOS	4,75	12,68	12,00	12,68	12,00
DESARROLLO ECONÓMICO ESPAÑOL	6,50	28,97	26,00	28,97	26,00
DEXIA SABADELL BANCO LOCAL	6,00	30,32	27,00	30,32	27,00
ESFINGE	6,25	15,63	-	22,50	-
ETCHEVERRÍA	5,60	19,86	-	19,54	-
EUROBANK DEL MEDITERRÁNEO	6,00	10,62	-	19,00	-
EUROPA	5,75	33,18	29,00	22,13	20,50
EUROPEO DE FINANZAS	6,00	23,88	22,00	23,88	22,00
FINANZAS E INVERSIONES	4,25	19,07	18,00	19,52	18,00
FINANZIA, BANCO DE CRÉDITO	7,50	33,18	29,00	32,31	29,00
GALICIA	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
GALLEGO	5,00	33,18	29,00	32,31	29,00
GUIPUZCOANO	5,75	33,18	29,00	32,31	29,00
HBF BANCO FINANCIERO, S.A.	6,00	33,18	29,00	33,18	29,00
HERRERO	5,75	33,18	29,00	22,13	20,50
HUELVA, EN LIQUIDACIÓN	-	-	-	-	-
IBERAGENTES POPULAR B.P.	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
INDUSTRIAL DE BILBAO	-	-	-	-	-
INVERDIS NET	-	-	-	-	-
LIBERTA	-	-	-	-	-
MADRID	5,00	18,68	17,25	18,68	17,25
MAPFRE	6,75	10,62	-	10,62	-

(Continuación) 2

Situación al día 31 de julio de 2002

BANCOS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c (a)		Excedidos cta/cto (b)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
MARCH	6,00	30,60	-	29,86	-
MURCIA	5,25	32,31	29,00	32,31	29,00
OCCIDENTAL	-	-	-	-	-
PASTOR	4,25	21,34	19,50	31,08	28,00
PATAGON BANK	-	7,69	7,44	7,69	7,44
PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA	5,75	26,56	25,00	26,56	24,26
POPULAR HIPOTECARIO.	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
PROMOCIÓN DE NEGOCIOS	-	-	-	-	-
PUEYO	5,16	29,33	26,00	29,33	26,00
SABADELL	6,00	30,32	27,00	30,32	27,00
SABADELL BANCA PRIVADA, S.A.	6,00	30,32	27,00	30,32	27,00
SANTANDER CENTRAL HISPANO INVESTMENT.	6,00	33,18	29,00	32,31	29,00
SOC. ESPAÑOLA BANCA NEG. PROBANCA ..	5,00	19,82	18,50	19,82	18,50
UNOE BANK	-	-	-	-	-
VALENCIA	5,00	32,31	29,00	32,31	29,00
VASCONIA	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
VITORIA	6,50	33,18	29,00	33,18	29,00
ZARAGOZANO	6,00	28,08	25,00	28,08	25,00
<i>Media simple</i>	<i>5,98</i>	<i>26,57</i>	<i>24,97</i>	<i>26,49</i>	<i>24,74</i>
BANCA EXTRANJERA					
A/S JYSKE BANK, S.E.	-	-	-	-	-
A.B.N. AMRO BANK N.V., S.E.	4,52	10,62	-	10,62	-
ARAB BANK PLC, S.E.	3,50	10,47	-	10,47	-
ÁRABE ESPAÑOL	5,00	18,00	-	18,00	-
ASSOCIATES CAPITAL CORPORATION	-	-	-	-	-
ATLÁNTICO	5,00	33,18	29,00	33,18	29,00
BANCOVAL	7,00	10,00	-	-	(5,00)
BANKERS TRUST COMPANY, S.E.	3,16	10,00	-	10,00	-
BANKOA	4,85	33,18	29,00	19,25	18,00
BARCLAYS BANK	4,25	10,62	-	32,31	-
BARCLAYS BANK PLC, S.E.	4,75	10,62	-	32,31	-
BNP PARIBAS, S.E.	3,60	10,62	10,35	-	(6,00)
BNP PARIBAS ESPAÑA	5,00	10,62	10,14	-	(6,00)
BNP PARIBAS SECURITIES SERV., S.E.	4,50	10,62	10,14	(2,02)	(2,00)
BPI, S.E.	5,87	7,97	7,75	7,97	7,75
BRASIL, S.E.	7,00	12,50	-	-	(3,00)
BRUXELLES LAMBERT, S.E.	7,19	10,38	10,00	10,38	10,00
C. R. C. A. M. PYRÉNÉES-GASCOGNE, S.E. ..	-	-	-	-	-
C. R. C. A. M. SUD MEDITERRANÉE, S.E.	-	-	-	18,50	-
CDC URQUIJO	4,25	29,97	26,50	29,97	26,50
CITIBANK ESPAÑA	6,50	33,18	29,00	(4,06)	(4,00)
CITIBANK INTERNATIONAL PLC, S.E.	7,25	20,00	-	20,00	-
COMMERZBANK A.G., S.E.	3,75	13,85	13,00	13,85	13,00
CORTAL, S.E.	-	-	-	-	-
CRÉDIT AGRICOLE INDOSUEZ, S.E.	-	10,62	10,14	10,62	10,14
CRÉDIT LYONNAIS, S.E.	5,00	21,55	20,00	21,55	20,00
CRÉDIT SUISSE, S.E.	4,39	9,25	-	9,25	-
DE LAGE LANDEN INT. B.V., S.E.	-	-	-	-	-
DEUTSCHE BANK	4,50	30,60	27,00	30,60	27,00
DEUTSCHE BANK A.G., S.E.	-	-	-	-	-
DEUTSCHE BANK CREDIT	6,00	13,52	-	13,75	-

(Continuación) 3

Situación al día 31 de julio de 2002

BANCOS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c (a)		Excedidos cta/cto (b)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
DEUTSCHE HYP A.G., S.E.	-	-	-	-	-
DRESDNER BANK A.G., S.E.	3,65	10,62	10,09	10,62	10,09
EDMOND ROTHSCHILD LUXEMB., S.E.	-	5,48	-	-	-
ESPIRITO SANTO	4,75	32,31	29,00	32,31	29,00
EUROHYPO A.G., S.E.	-	-	-	-	-
EXTREMADURA	5,00	28,65	26,00	28,65	26,00
FCE BANK PLC, S.E.	5,09	10,62	-	5,09	-
FIMAT INTERN. BANQUE, S.E.	-	-	-	-	-
FIMESTIC	-	-	-	-	-
FRANFINANCE, S.E.	-	-	-	-	-
FORTIS BANK, S.E.	4,75	15,56	15,00	-	(3,00)
GENERAL ELECTRIC CAPITAL BANK	9,75	-	-	22,50	-
HALIFAX HISPANIA	-	10,62	-	10,62	-
HSBC BANK PLC, S.E.	3,75	10,57	10,30	(3,03)	(3,00)
HSBC INVESTMENT BANK PLC, S.E.	1,50	10,25	10,00	(3,03)	(3,00)
ING BANK N.V., S.E.	-	-	-	-	-
INTESA BCI, S.P.A., S.E.	6,00	10,62	-	-	(3,00)
INVERSIÓN	4,15	19,56	18,00	19,56	18,00
JOHN DEERE BANK	-	-	-	-	-
JP MORGAN BANK	4,50	13,75	12,95	(2,02)	(2,00)
JP MORGAN CHASE BANK, S.E.	3,25	9,35	9,00	9,55	9,35
LLOYDS TSB BANK PLC, S.E.	4,50	10,60	10,20	(4,06)	(4,00)
LUSO ESPAÑOL	5,00	28,65	26,00	28,65	26,00
MAIS (ESPANHA), S.E.	-	-	-	-	-
MAROCAINE DU COM. EXT. INTERNAT.	3,69	33,18	29,00	32,31	29,00
MERRILL LYNCH INTERNT. BANK LTD	-	-	-	-	-
MIZUHO CORPORATE BANK LTD., S.E.	6,00	-	-	-	(2,00)
MONTE DEI PASCHI DI SIENA, S.E.	4,50	9,50	-	-	(2,00)
NACIÓN ARGENTINA, S.E.	10,00	24,36	22,00	-	(4,00)
NATEXIS BANQUES POPULAIRES, S.E.	-	-	-	-	-
NAZIONALE DEL LAVORO, SPA, S.E.	3,54	26,25	24,00	20,40	18,00
NEWCOURT FINANCE S.N.C., S.E.	-	-	-	-	-
PORTUGUES DE INVESTIMENTO, S.E.	-	-	-	-	-
PRIVAT BANK	3,50	9,38	9,00	9,38	9,00
PSA FINANCE, S.E.	5,45	-	-	-	-
RABOBANK NEDERLAND, S.E.	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
ROMA, S.P.A., S.E.	5,75	10,25	10,00	-	(4,00)
ROYAL BANK CANADA EUROPE, S.E.	4,00	10,00	-	-	(2,00)
ROYAL BANK OF SCOTLAND, S.E.	-	-	-	-	-
SCOTLAND, S.E.	-	-	-	-	-
SIMEÓN	5,00	32,31	29,00	32,31	29,00
SOCIÉTÉ GÉNÉRALE, S.E.	5,75	10,62	10,22	(3,03)	(3,00)
SYGMA HISPANIA, S.E.	-	-	-	-	-
TOKYO-MITSUBISHI LTD, S.E.	4,25	24,32	-	(2,02)	-
UBS ESPAÑA	4,57	10,62	10,14	10,62	10,14
UCABAIL, S.E.	4,48	-	-	-	-
URQUIJO	3,25	29,97	26,50	29,97	26,50
VOLKSWAGEN BANK GMBH	4,26	10,47	10,00	10,47	10,00
WESTDEUTSCHE LANDESBANK GZ, S.E.	3,75	11,06	10,63	11,06	10,63
<i>Media simple</i>	4,93	16,75	17,45	19,16	18,80
TOTAL					
<i>Media simple</i>	5,45	21,90	21,94	23,71	22,94

(Continuación) 4
Situación al día 31 de julio de 2002

CAJAS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c (a)		Excedidos cta/cto (b)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
ASTURIAS	4,75	24,98	22,00	23,88	22,00
ÁVILA	4,50	27,44	-	27,44	-
BADAJOS	4,00	18,70	-	19,25	18,00
BALEARES	5,25	20,39	-	26,24	-
BILBAO BIZKAIA KUTXA	5,00	20,40	19,00	20,40	19,00
BURGOS CÍRCULO CATÓLICO OBREROS ...	3,59	10,56	-	15,87	-
BURGOS MUNICIPAL	5,00	10,62	10,35	15,87	15,00
CANARIAS GENERAL	5,09	19,00	-	-	(8,00)
CANARIAS INSULAR	5,50	27,44	25,00	19,82	18,50
CASTILLA-LA MANCHA	5,00	23,30	-	23,30	-
CATALUNYA	4,25	22,50	20,81	22,50	20,81
CECA	6,50	10,25	10,00	-	(2,00)
COLONYA-POLLENSA	4,89	25,06	23,00	25,06	23,00
CÓRDOBA	5,50	25,59	23,00	25,06	23,00
ESPAÑA DE INVERSIONES	3,55	15,43	-	(7,19)	-
EXTREMADURA	4,33	10,61	10,45	10,61	9,60
GALICIA	4,25	20,98	19,20	20,98	19,20
GIRONA	5,50	22,00	20,39	22,00	20,39
GIPUZKOA Y SAN SEBASTIÁN	5,00	18,68	17,25	18,68	17,25
GRANADA GENERAL	5,50	21,00	20,00	21,55	20,00
GUADALAJARA	5,75	24,44	-	18,11	-
HUELVA Y SEVILLA	5,00	22,48	20,45	18,75	17,31
INMACULADA DE ARAGÓN	5,50	26,82	-	26,25	-
JAÉN	5,00	26,56	-	27,44	-
LAIETANA	4,50	23,88	22,00	23,88	22,00
MADRID	5,00	22,50	20,82	(12,55)	(12,00)
MANLLEU	3,75	22,50	20,82	22,50	20,82
MANRESA	6,25	22,50	20,47	22,50	20,47
MEDITERRÁNEO	4,75	27,44	25,00	27,44	25,00
MURCIA	5,00	18,75	17,56	-	(6,00)
NAVARRA	5,00	21,00	20,00	21,55	20,00
ONTINYENT	5,88	19,50	17,95	19,50	18,22
PENEDÉS	3,82	27,44	-	-	(14,75)
PENSIONES DE BARCELONA	5,75	33,18	29,00	22,13	20,50
RIOJA	5,00	19,25	18,00	19,25	18,00
SABADELL	5,75	17,94	16,85	17,94	16,85
SALAMANCA Y SORIA	3,90	18,00	-	18,00	-
SAN FERNANDO, SEVILLA Y JEREZ	7,25	22,50	-	-	(5,00)
SANTANDER Y CANTABRIA	5,00	28,07	25,00	(6,17)	(6,00)
SEGOVIA	6,00	18,75	-	18,75	-
TARRAGONA	5,75	22,54	20,50	22,54	20,50
TERRASSA	5,38	16,65	-	16,65	-
UNICAJA	5,75	27,44	25,00	27,44	25,00
VALENCIA, CASTELLÓN Y ALICANTE	3,79	28,07	25,00	28,07	25,00
VIGO, OURENSE E PONTEVEDRA	4,00	21,35	20,31	21,35	19,83
VITORIA Y ÁLAVA	5,50	15,75	15,17	15,75	14,90
ZARAGOZA, ARAGÓN Y RIOJA-IBERCAJA	5,87	19,00	-	24,00	-
TOTAL					
<i>Media simple</i>	5,04	21,47	20,01	21,49	19,65

(a) Tipos aplicables con carácter general; no comprenden los aplicables a los descubiertos de consumidores cuando las entidades los han diferenciado en virtud de la Ley 7/1995, de 23 de marzo.

(b) Las cifras entre paréntesis son recargos sobre el tipo contractual de la operación original.

TIPOS DE INTERÉS ACTIVOS LIBRES DECLARADOS POR BANCOS Y CAJAS DE AHORROS

Situación al día 31 de agosto de 2002

BANCOS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c (a)		Excedidos cta/cto (b)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
GRANDES BANCOS					
BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA	7,00	33,18	29,00	32,31	29,00
ESPAÑOL DE CRÉDITO	6,50	33,18	29,00	33,18	29,00
POPULAR ESPAÑOL	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
SANTANDER CENTRAL HISPANO	6,00	33,18	29,00	32,31	29,00
Media simple	6,56	33,18	29,00	32,53	29,00
RESTO BANCA NACIONAL					
ACTIVOBANK	-	30,32	27,00	30,32	27,00
ALBACETE	-	-	-	-	-
ALCALÁ	7,71	23,24	21,00	22,13	20,50
ALICANTINO DE COMERCIO	-	-	-	-	-
ALLFUNDS BANK	-	-	-	-	-
ALTAE BANCO	5,00	22,50	20,82	(12,55)	(12,00)
ANDALUCÍA	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
ASTURIAS	6,00	30,32	27,00	30,32	27,00
BANCOFAR	5,00	10,62	-	18,10	-
BANCOPOPULAR-E, S.A.	-	33,18	29,00	32,31	29,00
BANESTO BANCO DE EMISIONES	10,00	32,31	29,00	32,31	29,00
BANKINTER	3,25	23,88	22,00	23,88	22,00
BBVA BANCO DE FINANCIACIÓN	-	-	-	-	-
BBVA PRIVANZA BANCO	7,50	18,12	17,00	18,12	17,00
BSN BANIF	5,50	33,18	29,00	32,31	29,00
CASTILLA	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
CONDAL	4,50	10,47	10,00	10,47	10,00
COOPERATIVO ESPAÑOL	6,00	32,31	29,00	32,31	29,00
CRÉDITO BALEAR	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
CRÉDITO LOCAL DE ESPAÑA	-	18,00	18,00	19,56	18,00
DEPOSITARIO BBVA	7,75	33,18	29,00	-	-
DEPÓSITOS	4,75	12,68	12,00	12,68	12,00
DESARROLLO ECONÓMICO ESPAÑOL	6,50	28,97	26,00	28,97	26,00
DEXIA SABADELL BANCO LOCAL	6,00	30,32	27,00	30,32	27,00
ESFINGE	6,25	15,63	-	22,50	-
ETCHEVERRÍA	5,60	19,86	-	19,54	-
EUROBANK DEL MEDITERRÁNEO	6,00	10,62	-	19,00	-
EUROPA	5,75	33,18	29,00	22,13	20,50
EUROPEO DE FINANZAS	6,00	23,88	22,00	23,88	22,00
FINANZAS E INVERSIONES	4,25	19,07	18,00	19,52	18,00
FINANZIA, BANCO DE CRÉDITO	7,50	33,18	29,00	32,31	29,00
GALICIA	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
GALLEGO	5,00	33,18	29,00	32,31	29,00
GUIPUZCOANO	5,75	33,18	29,00	32,31	29,00
HBF BANCO FINANCIERO, S.A.	6,00	33,18	29,00	33,18	29,00
HERRERO	5,75	33,18	29,00	22,13	20,50
HUELVA, EN LIQUIDACIÓN	-	-	-	-	-
IBERAGENTES POPULAR B.P.	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
INDUSTRIAL DE BILBAO	-	-	-	-	-
INVERSIÓN NET	-	-	-	-	-
LIBERTA	-	-	-	-	-
MADRID	5,00	18,68	17,25	18,68	17,25
MAPFRE	6,75	10,62	-	10,62	-

(Continuación) 2

Situación al día 31 de agosto de 2002

BANCOS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c (a)		Excedidos cta/cto (b)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
MARCH	6,00	30,60	-	29,86	-
MURCIA	5,25	32,31	29,00	32,31	29,00
OCCIDENTAL	-	-	-	-	-
PASTOR	4,25	21,34	19,50	31,08	28,00
PATAGON BANK	-	7,65	7,39	7,65	7,39
PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA	5,75	26,56	25,00	26,56	24,26
POPULAR HIPOTECARIO.	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
PROMOCIÓN DE NEGOCIOS	-	-	-	-	-
PUEYO	5,16	29,33	26,00	29,33	26,00
SABADELL	6,00	30,32	27,00	30,32	27,00
SABADELL BANCA PRIVADA, S.A.	6,00	30,32	27,00	30,32	27,00
SANTANDER CENTRAL HISPANO INVESTMENT.	6,00	33,18	29,00	32,31	29,00
SOC. ESPAÑOLA BANCA NEG. PROBANCA ..	5,00	19,82	18,50	19,82	18,50
UNOE BANK	-	-	-	-	-
VALENCIA	5,00	32,31	29,00	32,31	29,00
VASCONIA	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
VITORIA	6,50	33,18	29,00	33,18	29,00
ZARAGOZANO	6,00	28,08	25,00	28,08	25,00
<i>Media simple</i>	<i>5,98</i>	<i>26,57</i>	<i>24,97</i>	<i>26,49</i>	<i>24,74</i>
BANCA EXTRANJERA					
A/S JYSKE BANK, S.E.	-	-	-	-	-
A.B.N. AMRO BANK N.V., S.E.	4,52	10,62	-	10,62	-
AMÉRICA, N.A., S.E.	3,50	12,62	12,06	12,62	12,06
ARAB BANK PLC, S.E.	3,50	10,47	-	10,47	-
ÁRABE ESPAÑOL	5,00	18,00	-	18,00	-
ASSOCIATES CAPITAL CORPORATION	-	-	-	-	-
ATLÁNTICO	5,00	33,18	29,00	33,18	29,00
BANCOVAL	7,00	10,00	-	-	(5,00)
BANKERS TRUST COMPANY, S.E.	3,16	10,00	-	10,00	-
BANKOA	4,85	33,18	29,00	19,25	18,00
BARCLAYS BANK	4,25	10,62	-	32,31	-
BARCLAYS BANK PLC, S.E.	4,75	10,62	-	32,31	-
BNP PARIBAS, S.E.	3,60	10,62	10,35	-	(6,00)
BNP PARIBAS ESPAÑA	5,00	10,62	10,14	-	(6,00)
BNP PARIBAS SECURITIES SERV., S.E.	4,50	10,62	10,14	(2,02)	(2,00)
BPI, S.E.	5,87	7,97	7,75	7,97	7,75
BRASIL, S.E.	7,00	12,50	-	-	(3,00)
BRUXELLES LAMBERT, S.E.	7,19	10,38	10,00	10,38	10,00
C. R. C. A. M. PYRÉNÉES-GASCOGNE, S.E. ..	-	-	-	-	-
C. R. C. A. M. SUD MEDITERRANÉE, S.E.	-	-	-	18,50	-
CDC URQUIJO	4,25	29,97	26,50	29,97	26,50
CITIBANK ESPAÑA	6,50	33,18	29,00	(4,06)	(4,00)
CITIBANK INTERNATIONAL PLC, S.E.	7,25	20,00	-	20,00	-
COMMERZBANK A.G., S.E.	3,75	13,85	13,00	13,85	13,00
CORTAL, S.E.	-	-	-	-	-
CRÉDIT AGRICOLE INDOSUEZ, S.E.	-	10,62	10,14	10,62	10,14
CRÉDIT LYONNAIS, S.E.	5,00	21,55	20,00	21,55	20,00
CRÉDIT SUISSE, S.E.	4,39	9,25	-	9,25	-
DE LAGE LANDEN INT. B.V., S.E.	-	-	-	-	-
DEUTSCHE BANK	4,50	30,60	27,00	30,60	27,00
DEUTSCHE BANK A.G., S.E.	-	-	-	-	-
DEUTSCHE BANK CREDIT	6,00	13,52	-	13,75	-

(Continuación) 3

Situación al día 31 de agosto de 2002

BANCOS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c (a)		Excedidos cta/cto (b)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
DEUTSCHE HYP A.G., S.E.	-	-	-	-	-
DRESDNER BANK A.G., S.E.	3,65	10,62	10,09	10,62	10,09
EDMOND ROTHSCHILD LUXEMB., S.E.	-	5,54	-	-	-
ESPIRITO SANTO	4,75	32,31	29,00	32,31	29,00
EUROHYPO A.G., S.E.	-	-	-	-	-
EXTREMADURA	5,00	28,65	26,00	28,65	26,00
FCE BANK PLC, S.E.	4,96	10,62	-	4,96	-
FIMAT INTERN. BANQUE, S.E.	-	-	-	-	-
FIMESTIC	-	-	-	-	-
FRANFINANCE, S.E.	-	-	-	-	-
FORTIS BANK, S.E.	4,75	15,56	15,00	-	(3,00)
GENERAL ELECTRIC CAPITAL BANK	9,75	-	-	22,50	-
HALIFAX HISPANIA	-	10,62	-	10,62	-
HSBC BANK PLC, S.E.	3,75	10,57	10,30	(3,03)	(3,00)
HSBC INVESTMENT BANK PLC, S.E.	1,50	10,25	10,00	(3,03)	(3,00)
ING BANK N.V., S.E.	-	-	-	-	-
INTESA BCI, S.P.A., S.E.	6,00	10,62	-	-	(3,00)
INVERSIÓN	4,15	19,56	18,00	19,56	18,00
JOHN DEERE BANK	-	-	-	-	-
JP MORGAN BANK	4,50	13,75	12,95	(2,02)	(2,00)
JP MORGAN CHASE BANK, S.E.	3,25	9,35	9,00	9,55	9,35
LLOYDS TSB BANK PLC, S.E.	4,50	10,60	10,20	(4,06)	(4,00)
LUSO ESPAÑOL	5,00	28,65	26,00	28,65	26,00
MAIS (ESPANHA), S.E.	-	-	-	-	-
MAROCAINE DU COM. EXT. INTERNAT.	3,69	33,18	29,00	32,31	29,00
MERRILL LYNCH INTERNT. BANK LTD	-	-	-	-	-
MIZUHO CORPORATE BANK LTD., S.E.	6,00	-	-	-	(2,00)
MONTE DEI PASCHI DI SIENA, S.E.	4,50	9,50	-	-	(2,00)
NACIÓN ARGENTINA, S.E.	10,00	24,36	22,00	-	(4,00)
NATEXIS BANQUES POPULAIRES, S.E.	-	-	-	-	-
NAZIONALE DEL LAVORO, SPA, S.E.	3,54	26,25	24,00	20,40	18,00
NEWCOURT FINANCE S.N.C., S.E.	-	-	-	-	-
PORTUGUES DE INVESTIMENTO, S.E.	-	-	-	-	-
PRIVAT BANK	3,50	9,38	9,00	9,38	9,00
PSA FINANCE, S.E.	5,00	-	-	-	-
RABOBANK NEDERLAND, S.E.	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
ROMA, S.P.A., S.E.	5,75	10,25	10,00	-	(4,00)
ROYAL BANK CANADA EUROPE, S.E.	4,00	10,00	-	-	(2,00)
ROYAL BANK OF SCOTLAND, S.E.	-	-	-	-	-
SCOTLAND, S.E.	-	-	-	-	-
SIMEÓN	5,00	32,31	29,00	32,31	29,00
SOCIÉTÉ GÉNÉRALE, S.E.	5,75	10,62	10,22	(3,03)	(3,00)
SYGMA HISPANIA, S.E.	-	-	-	-	-
TOKYO-MITSUBISHI LTD, S.E.	4,25	24,32	-	(2,02)	-
UBS ESPAÑA	4,57	10,62	10,14	10,62	10,14
UCABAIL, S.E.	4,48	-	-	-	-
URQUIJO	3,25	29,97	26,50	29,97	26,50
VOLKSWAGEN BANK GMBH	4,26	10,47	10,00	10,47	10,00
WESTDEUTSCHE LANDESBANK GZ, S.E.	3,75	11,06	10,63	11,06	10,63
<i>Media simple</i>	<i>4,89</i>	<i>16,68</i>	<i>17,30</i>	<i>18,99</i>	<i>18,53</i>
TOTAL					
<i>Media simple</i>	<i>5,43</i>	<i>21,82</i>	<i>21,82</i>	<i>23,59</i>	<i>22,79</i>

(Continuación) 4

Situación al día 31 de agosto de 2002

CAJAS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c (a)		Excedidos cta/cto (b)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
ASTURIAS	4,75	24,98	22,00	23,88	22,00
ÁVILA	4,50	27,44	-	27,44	-
BADAJOS	4,00	18,70	-	19,25	18,00
BALEARES	5,25	20,39	-	26,24	-
BILBAO BIZKAIA KUTXA	5,00	20,40	19,00	20,40	19,00
BURGOS CÍRCULO CATÓLICO OBREROS ...	3,59	10,56	-	15,87	-
BURGOS MUNICIPAL	5,00	10,62	10,35	15,87	15,00
CANARIAS GENERAL	5,09	19,00	-	-	(8,00)
CANARIAS INSULAR	5,50	27,44	25,00	19,82	18,50
CASTILLA-LA MANCHA	5,00	23,30	-	23,30	-
CATALUNYA	4,25	22,50	20,81	22,50	20,81
CECA	6,50	10,25	10,00	-	(2,00)
COLONYA-POLLENSA	4,89	25,06	23,00	25,06	23,00
CÓRDOBA	5,50	25,59	23,00	25,06	23,00
ESPAÑA DE INVERSIONES	3,55	15,43	-	(7,19)	-
EXTREMADURA	4,33	10,61	10,45	10,61	9,60
GALICIA	4,25	20,98	19,20	20,98	19,20
GIRONA	5,50	22,00	20,39	22,00	20,39
GIPUZKOA Y SAN SEBASTIÁN	5,00	18,68	17,25	18,68	17,25
GRANADA GENERAL	5,50	21,00	20,00	21,55	20,00
GUADALAJARA	5,75	24,44	-	18,11	-
HUELVA Y SEVILLA	5,00	22,48	20,45	18,75	17,31
INMACULADA DE ARAGÓN	5,50	26,82	-	26,25	-
JAÉN	5,00	26,56	-	27,44	-
LAIETANA	4,50	23,88	22,00	23,88	22,00
MADRID	5,00	22,50	20,82	(12,55)	(12,00)
MANLLEU	3,75	22,50	20,82	22,50	20,82
MANRESA	6,25	22,50	20,47	22,50	20,47
MEDITERRÁNEO	4,75	27,44	25,00	27,44	25,00
MURCIA	5,00	18,75	17,56	-	(6,00)
NAVARRA	5,00	21,00	20,00	21,55	20,00
ONTINYENT	5,88	19,50	17,95	19,50	18,22
PENEDÉS	3,82	27,44	-	-	(14,75)
PENSIONES DE BARCELONA	5,75	33,18	29,00	22,13	20,50
RIOJA	5,00	19,25	18,00	19,25	18,00
SABADELL	5,75	17,94	16,85	17,94	16,85
SALAMANCA Y SORIA	3,90	18,00	-	18,00	-
SAN FERNANDO, SEVILLA Y JEREZ	7,25	22,50	-	-	(5,00)
SANTANDER Y CANTABRIA	5,00	28,07	25,00	(6,17)	(6,00)
SEGOVIA	6,00	18,75	-	18,75	-
TARRAGONA	5,75	22,54	20,50	22,54	20,50
TERRASSA	5,38	16,65	-	16,65	-
UNICAJA	5,75	27,44	25,00	27,44	25,00
VALENCIA, CASTELLÓN Y ALICANTE	3,79	28,07	25,00	28,07	25,00
VIGO, OURENSE E PONTEVEDRA	4,00	21,35	20,31	21,35	19,83
VITORIA Y ÁLAVA	5,50	15,75	15,17	15,75	14,90
ZARAGOZA, ARAGÓN Y RIOJA-IBERCAJA	5,87	19,00	-	24,00	-
TOTAL					
<i>Media simple</i>	5,04	21,47	20,01	21,49	19,65

(a) Tipos aplicables con carácter general; no comprenden los aplicables a los descubiertos de consumidores cuando las entidades los han diferenciado en virtud de la Ley 7/1995, de 23 de marzo.

(b) Las cifras entre paréntesis son recargos sobre el tipo contractual de la operación original.

REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Variaciones producidas entre el 19 de julio y el 19 de septiembre de 2002

<i>Código</i>	<i>Nombre</i>	<i>Fecha</i>	<i>Concepto</i>
BANCOS			
0048	BANCO SIMEÓN, S.A.	04.09.2002	BAJA POR FUSIÓN POR ABSORCIÓN POR BANCO LUSO ESPAÑOL, S. A. (0130).
0089	BANCO DE EXTREMADURA, S.A.	04.09.2002	BAJA POR FUSIÓN POR ABSORCIÓN POR BANCO LUSO ESPAÑOL, S. A. (0130).
0232	BANCO INVERSIS NET, S.A.	11.09.2002	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE DE DEYANIRA, 57.- 28022 MADRID.
CAJAS DE AHORROS			
2080	CAIXA DE AFORROS DE VIGO, OURENSE E PONTEVEDRA	09.09.2002	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR CAIXA DE AFORROS DE VIGO, OURENSE E PONTEVEDRA (CAIXANOVA).
COOPERATIVAS DE CRÉDITO			
3186	CAJA RURAL LOS SANTOS DE LA PIEDRA DE ALBALAT DELS SORELLS, COOPERATIVA DE CRÉDITO VALENCIANA	16.09.2002	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR CAIXA RURAL ALBALAT DELS SORELLS, COOPERATIVA DE CREDIT VALENCIANA.
ESTABLECIMIENTOS FINANCIEROS DE CRÉDITO			
8908	BBVA FACTORING, E.F.C., S.A.	11.09.2002	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE ALMOGÁBARES, 185.- 08018 BARCELONA.
SUCURSALES DE ENTIDADES DE CRÉDITO EXTRANJERAS COMUNITARIAS			
0163	BANCA DI ROMA, S.P.A., SUCURSAL EN ESPAÑA	25.07.2002	BAJA POR CIERRE Y CESIÓN DE TODOS LOS DERECHOS Y OBLIGACIONES A BANCA DI ROMA, S. P. A., SUCURSAL EN ESPAÑA (0163).
0163	BANCA DI ROMA, S.P.A., SUCURSAL EN ESPAÑA	25.07.2002	ALTA CON DOMICILIO SOCIAL EN PLAZA PABLO RUIZ PICASSO, 1 (TORRE PICASSO, PL. 42).- 28020 MADRID. PAÍS DE ORIGEN: ITALIA.
SUCURSALES DE ENTIDADES DE CRÉDITO EXTRANJERAS EXTRACOMUNITARIAS			
0189	THE INDUSTRIAL BANK OF JAPAN, LTD., SUCURSAL EN ESPAÑA	26.07.2002	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR MIZUHO CORPORATE BANK LTD. SUCURSAL EN ESPAÑA.
<i>Nombre</i>	<i>Fecha recepción comunicación</i>	<i>Concepto</i>	
ENTIDADES DE CRÉDITO COMUNITARIAS OPERANTES EN ESPAÑA SIN ESTABLECIMIENTO (ART. 21, DIRECTIVA 2000/12/CE)			
SOCIÉTÉ BORDELAISE DE CRÉDIT INDUSTRIEL ET COMMERCIAL - SOCIÉTÉ BORDELAISE DE C.I.C.	22.07.2002	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: FRANCIA.	
OPEL BANK GMBH	30.07.2002	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: ALEMANIA.	
CHANG HWA COMMERCIAL BANK (EUROPE) N.V.	02.08.2002	BAJA.	
WESTDEUTSCHE LANDESBANK GIROZENTRALE	20.08.2002	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: ALEMANIA.	

REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Variaciones producidas entre el 19 de julio y el 19 de septiembre de 2002 (continuación)

	<i>Nombre</i>	<i>Fecha recepción comunicación</i>	<i>Concepto</i>
ENTIDADES DE CRÉDITO COMUNITARIAS OPERANTES EN ESPAÑA SIN ESTABLECIMIENTO (ART. 21, DIRECTIVA 2000/12/CE) (continuación)			
	TRADINGLAB BANCA S.P.A.	22.08.2002	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: ITALIA.
	SOCIÉTÉ CENTRALE POUR L'INDUSTRIE	02.09.2002	BAJA.
	ARTESIA BANK LUXEMBOURG S.A.	04.09.2002	BAJA POR FUSIÓN CON BANCA LOMBARDA INTERNATIONAL, S.A.
	BANCA LOMBARDA INTERNATIONAL, S.A.	04.09.2002	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: LUXEMBURGO.
<i>Código</i>	<i>Nombre</i>	<i>Fecha</i>	<i>Concepto</i>
OFICINAS DE REPRESENTACIÓN EN ESPAÑA DE ENTIDADES DE CRÉDITO EXTRANJERAS			
1229	S.E.B. PRIVATE BANK, S.A.	19.07.2002	CAMBIO DE DOMICILIO A CALLE DEPENDIENTE, 2 (6-D).- 29670 SAN PEDRO DE ALCÁNTARA (MÁLAGA).
1262	SKANDIA BANK (SWITZERLAND) A.G.	17.09.2002	ALTA CON DOMICILIO EN CALLE JUAN DE MENA, 6 (BAJO).- 28014 MADRID. PAÍS DE ORIGEN: SUIZA.
TITULARES DE ESTABLECIMIENTOS DE COMPRA-VENTA DE MONEDA EXTRANJERA Y/O GESTIÓN DE TRANSFERENCIAS			
1752	ECUA TRANS FAST, S.A.	26.07.2002	ALTA CON DOMICILIO SOCIAL EN CALLE AYALA, 154 (PL.1-B).- 28009 MADRID.
1728	ASSARF CHAABI, S.A.	08.08.2002	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A ESTACIÓN MARÍTIMA, ALA OESTE, S/N.- 11207 ALGECIRAS (CÁDIZ).
1711	JET PERU MONEY TRANSFER, S.A.	05.09.2002	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE MARQUÉS DE URQUIJO, 15.- 28008 MADRID.
SOCIEDADES DE TASACIÓN			
4474	SOCIEDAD INTEGRAL DE VALORACIONES AUTOMATIZADAS, S.A.	01.08.2002	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A PLAZA MANUEL GÓMEZ MORENO, 2.- 28020 MADRID.
4489	VALENCIA TERRA VT SOCIEDAD DE TASACIONES INMOBILIARIAS, S.A.	06.08.2002	ALTA CON DOMICILIO SOCIAL EN AVENIDA MARQUÉS DE SOTELLO, 4 (PL. 4).- 46002 VALENCIA.
4333	SERIN, SERVICIOS INMOBILIARIOS, S.A.	18.09.2002	BAJA POR RENUNCIA.

PUBLICACIONES RECIENTES DEL BANCO DE ESPAÑA

El interés del Banco de España por conocer la estructura y el funcionamiento, actuales y pasados, de la economía española se traduce en una serie de investigaciones realizadas, en gran parte, por economistas de su Servicio de Estudios, por profesionales contratados para llevar a cabo estudios concretos o por licenciados becados por el Banco para elaborar tesis doctorales. Los resultados de estos estudios, cuando se considera que pueden ser de amplia utilidad, se publican como documentos de trabajo, estudios económicos, estudios históricos o libros, y se distribuyen como se indica en la última sección de este mismo Boletín.

En cualquier caso, los análisis, opiniones y conclusiones de estas investigaciones representan las ideas de los autores, con las que no necesariamente coincide el Banco de España.

Pierpaolo Benigno and J. David López Salido

INFLATION, PERSISTENCE AND OPTIMAL MONETARY POLICY IN THE EURO AREA

DOCUMENTO DE TRABAJO N° 0215

En este trabajo se presenta evidencia sobre la existencia de una cierta heterogeneidad en el ajuste y persistencia de la respuesta de la inflación entre los principales países del área del euro. Para ello estimamos Nuevas Curvas de Phillips, en las que para cuatro países domina el componente inercial o *backward looking* en la fijación de precios, mientras que en el caso alemán parece dominar el componente *forward looking*. En un modelo de equilibrio general exploramos las implicaciones que esta circunstancia tiene para el diseño óptimo de la política monetaria en el área del euro. En concreto, comparamos la respuesta de la economía del área y de las economías pertenecientes a la misma a *shocks* a la relación real de intercambio bajo políticas monetarias alternativas: la política óptima, la política de objetivos de inflación óptimos, la política de objetivo de inflación basada en el Índice Armonizado de Precios al Consumo y una política de estabilización del *output gap* del área.

**Alicia García Herrero, Javier Santillán,
Sonsoles Gallego, Lucía Cuadro and Carlos Egea**

LATIN AMERICAN FINANCIAL DEVELOPMENT IN PERSPECTIVE

DOCUMENTO DE TRABAJO N° 0216

Este trabajo analiza el desarrollo del sector financiero en América Latina, tanto en lo referente al sistema bancario como a los mercados de capitales. Tras un breve repaso de los factores explicativos y de las definiciones de desarrollo financiero existentes en la literatura, se clasifican los países latinoamericanos en grupos con características similares utilizando un análisis de «cluster», técnica mediante la cual se agrupa a los países por características similares en términos de las variables que se quieren analizar, en este caso, profundidad financiera y renta *per cápita*, primero a escala mundial y posteriormente para la región. En el ejercicio

mundial, prácticamente todos los países latinoamericanos aparecen dentro del mismo «cluster», lo que apoya la argumentación según la cual existe una dimensión regional en el desarrollo financiero. La comparación de América Latina con Asia y Europa del Este muestra que América Latina se sitúa por detrás de Asia en términos de desarrollo financiero y se encuentra también ligeramente retrasada respecto a Europa del Este. En el ejercicio que se lleva a cabo a escala regional, se encuentran cuatro grupos relativamente homogéneos de países latinoamericanos. El análisis de los sistemas bancarios y de los mercados de capitales muestra —en la línea de las conclusiones de la literatura económica reciente— que los países con sistemas financieros más profundos son los que tienen sistemas financieros más eficientes. Aunque de este trabajo no se pueden derivar conclusiones en términos de causalidad, sí que apoya la argumentación sobre la existencia de un círculo virtuoso en términos de profundidad y eficiencia financiera en aquellos países que presentan una estructura del sistema financiero más apropiada.

**Sonsoles Gallego, Alicia García Herrero
and Jesús Saurina**

THE ASIAN AND EUROPEAN BANKING SYSTEMS: THE CASE OF SPAIN IN THE QUEST FOR DEVELOPMENT AND STABILITY

DOCUMENTO DE TRABAJO N° 0217

Tras una breve revisión de la literatura sobre los determinantes del desarrollo financiero, el trabajo analiza las diferencias entre los sistemas financieros en Asia y Europa en términos de su tamaño y eficiencia. Así mismo, el trabajo compara las trayectorias seguidas por las dos regiones en la búsqueda del desarrollo financiero y la estabilidad, que en algunos casos fueron similares, pero que en otros mostraron grandes diferencias. En este sentido, aunque en ambas regiones se han producido claros avances hacia el desarrollo de sistemas financieros con estructuras más equilibradas, los procesos de liberalización financiera y el fortalecimiento de la regulación bancaria y la super-

visión tuvieron lugar posteriormente en Asia que en Europa, y, además, con una velocidad y secuencia diferentes. La diferencia más apreciable entre las dos áreas es el grado de integración internacional y regional de los sistemas financieros, sustancialmente menor en Asia. Por último, el trabajo analiza en detalle el caso de España como un país con un proceso de convergencia liderado, al menos en parte, por el desarrollo del sector financiero, y extrae de este algunas experiencias útiles para los países asiáticos.

José Ramón Martínez Resano y Liliana Toledo Falcón

FUTUROS SOBRE ACCIONES: DEMANDA E IMPLICACIONES SOBRE LOS MERCADOS DE RENTA VARIABLE

DOCUMENTO DE TRABAJO N° 0218

Este trabajo estudia los futuros sobre acciones desde una perspectiva centrada en las implicaciones que cabe esperar de su introducción en la organización de los mercados de renta variable. El contexto que motiva este estudio lo conforman la «revolución» que ha rodeado en Estados Unidos a la autorización para lanzar futuros sobre acciones y el éxito que este producto ha cosechado en el mercado español Meff. En el trabajo se procede a cierta «disección» de los rasgos definitorios del producto, de entre los que destacan, en comparación con el contado, su apalancamiento implícito, la liquidación a plazo y la separación de derechos económicos y políticos. Sin embargo, el examen del éxito de la versión española del producto revela que buena parte del mismo ha descansado en la existencia de una demanda forzada por restricciones de inversión vinculantes para ciertos inversores. Los futuros sobre acciones han permitido eludirlas. De todas formas, la introducción de futuros sobre acciones

constituye un hecho con un impacto potencial notable, especialmente en Estados Unidos, en donde el mandato de autorización de futuros sobre acciones por parte del Congreso constituye una medida que superpone los ámbitos regulatorios de la SEC y la CFTC y, en consecuencia, cabe interpretarlo como un paso en la normalización del confuso marco de la industria de valores norteamericana.

José M. Campa Fernández
and José M. González Mínguez

DIFFERENCES IN EXCHANGE RATE PASS-THROUGH IN THE EURO AREA

DOCUMENTO DE TRABAJO N° 0219

Este trabajo se centra en la transmisión (*pass-through*) de los movimientos del tipo de cambio a los precios de las importaciones realizadas por los países del área del euro y procedentes de fuera de la misma. Haciendo uso de datos de índices de valor unitario para trece categorías distintas de productos para cada país, se estiman tasas de *pass-through* específicas para cada industria para los distintos países miembros de la Unión Económica y Monetaria (UEM). A corto plazo, las tasas de *pass-through* difieren entre industrias y países, y son menores que uno. A largo plazo, no se puede rechazar ni que el *pass-through* sea completo ni que sea el mismo para todas las industrias y países. Sin embargo, existen diferencias entre los países del área del euro en cuanto al grado de transmisión de una variación dada del tipo de cambio a los índices de precios de consumo y a los costes de producción. La mayor parte de estas diferencias en las tasas de transmisión se deben al distinto grado de apertura de cada país a las importaciones desde fuera del área, y no tanto a la heterogeneidad en la estructura de las importaciones de cada país.

INDICADORES ECONÓMICOS

ÍNDICE

INDICADORES ECONÓMICOS

Estos indicadores están permanentemente actualizados en la página del Banco de España en la Red (<http://www.bde.es>). La fecha de actualización de la información que tiene como fuente el Banco de España se publica en un calendario en la Red (<http://www.bde.es/infoest/htmls/calenda.htm>) que informa sobre la fecha concreta o aproximada en la que se difundirán los datos en los tres próximos meses. Este calendario se actualiza al final de cada semana y, en el caso de indicar fecha aproximada de publicación de los datos, una semana antes se especifica la fecha concreta en que estos se difundirán.

Páginas

1. PRINCIPALES MACROMAGNITUDES

1.1.	PIB. Precios constantes de 1995. Componentes de la demanda. España y zona del euro.	5*
1.2.	PIB. Precios constantes de 1995. Componentes de la demanda. España: detalle	6*
1.3.	PIB. Precios constantes de 1995. Ramas de actividad. España	7*
1.4.	PIB. Deflatores implícitos. España	8*

2. ECONOMÍA INTERNACIONAL

2.1.	PIB a precios constantes. Comparación internacional	9*
2.2.	Tasas de paro. Comparación internacional	10*
2.3.	Precios de consumo. Comparación internacional	11*
2.4.	Tipos de cambio bilaterales e índices del tipo de cambio efectivo nominal y real del euro, del dólar estadounidense y del yen japonés	12*
2.5.	Tipos de intervención de los bancos centrales y tipos de interés a corto plazo en mercados nacionales	13*
2.6.	Rendimientos de la deuda pública a diez años en mercados nacionales	14*
2.7.	Mercados internacionales. Índice de precios de materias primas no energéticas. Precios del petróleo y del oro	15*

3. DEMANDA NACIONAL Y ACTIVIDAD

3.1.	Indicadores de consumo privado. España y zona del euro	16*
3.2.	Encuesta de inversiones en la industria (excepto construcción). España	17*
3.3.	Construcción. Indicadores de obras iniciadas y consumo de cemento. España	18*
3.4.	Índice de producción industrial. España y zona del euro	19*
3.5.	Encuesta de coyuntura industrial: industria y construcción. España y zona del euro	20*
3.6.	Encuesta de coyuntura industrial: utilización de la capacidad productiva. España y zona del euro	21*
3.7.	Diversas estadísticas de turismo y transporte. España	22*

4. MERCADO DE TRABAJO

4.1.	Población activa. España	23*
4.2.	Ocupados y asalariados. España y zona del euro	24*
4.3.	Empleo por ramas de actividad. España	25*
4.4.	Asalariados por tipo de contrato y parados por duración. España	26*
4.5.	Paro registrado por ramas de actividad. Contratos y colocaciones. España	27*
4.6.	Convenios colectivos. España	28*
4.7.	Índice de costes laborales	29*
4.8.	Costes laborales unitarios. España y zona del euro	30*

5. PRECIOS

5.1.	Índice de precios de consumo. España	31*
5.2.	Índice armonizado de precios de consumo. España y zona del euro	32*
5.3.	Índice de precios industriales. España y zona del euro	33*
5.4.	Índices del valor unitario del comercio exterior de España	34*

6. ADMINISTRACIONES PÚBLICAS

6.1.	Estado. Recursos y empleos según Contabilidad Nacional (SEC95). España	35*
6.2.	Estado. Operaciones financieras (SEC95). España (1)	36*
6.3.	Estado. Pasivos en circulación. España (1)	37*

7. BALANZA DE PAGOS, COMERCIO EXTERIOR Y POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL

7.1.	Balanza de Pagos de España frente a otros residentes de la zona del euro y al resto del mundo. Resumen y detalle de la cuenta corriente (1)	38*
7.2.	Balanza de Pagos de España frente a otros residentes de la zona del euro y al resto del mundo. Detalle de la cuenta financiera (1)	39*
7.3.	Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Exportaciones y expediciones	40*
7.4.	Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Importaciones e introducciones	41*
7.5.	Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Distribución geográfica del saldo comercial	42*
7.6.	Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes de la zona del euro y al resto del mundo. Resumen (1)	43*
7.7.	Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes de la zona del euro y al resto del mundo. Detalle de inversiones (1)	44*
7.8.	Activos de reserva de España (1)	45*

8. MAGNITUDES FINANCIERAS

8.1.	Balance del Eurosistema (A) y Balance del Banco de España (B). Préstamo neto a las entidades de crédito y sus contrapartidas	46*
8.2.	Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de las sociedades no financieras y los hogares e ISFLSH, residentes en España	47*
8.3.	Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de las sociedades no financieras, residentes en España	48*
8.4.	Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de los hogares e ISFLSH, residentes en España	49*
8.5.	Financiación a los sectores no financieros, residentes en España	50*
8.6.	Financiación a las sociedades no financieras y hogares e ISFLSH, residentes en España	51*
8.8.	Financiación neta a las Administraciones Públicas, residentes en España	52*
8.9.	Crédito de entidades de crédito a otros sectores residentes. Detalle por finalidades	53*
8.10.	Cuenta de resultados de bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito, residentes en España	54*
8.11.	Fondos de inversión en valores mobiliarios, residentes en España: detalle por vocación	55*
8.12.	Índices de cotización de acciones y contratación de mercados. España y zona del euro	56*

9. TIPOS DE INTERÉS Y TIPOS DE CAMBIO

9.1.	Tipos de interés: Eurosistema y mercado de dinero. Zona del euro y segmento español	57*
9.2.	Tipos de interés: mercados de valores españoles a corto y a largo plazo (1)	58*
9.3.	Tipos de interés: bancos y cajas de ahorros, residentes en España (1)	59*
9.4.	Índices de competitividad de España frente a la UE y a la zona del euro	60*
9.5.	Índices de competitividad de España frente a los países desarrollados	61*

(1) Normas Especiales de Distribución de Datos del FMI (NEDD).

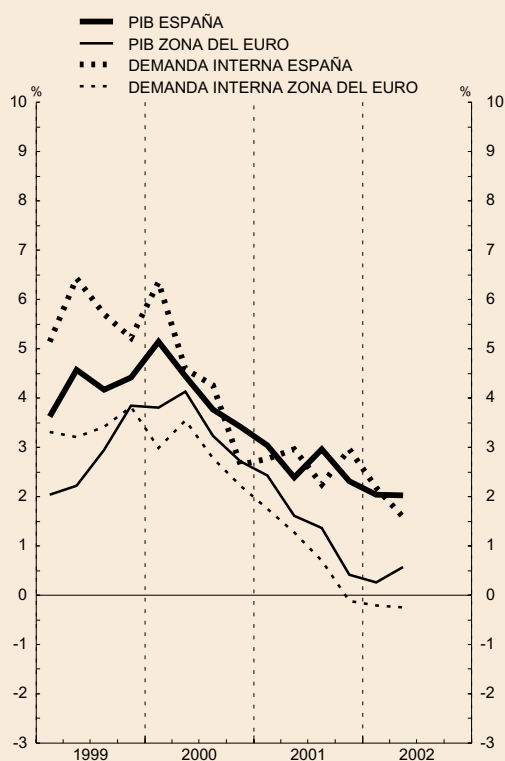
1.1. Producto interior bruto. Precios constantes de 1995. Componentes de la demanda. España y zona del euro (a)

■ Serie representada gráficamente.

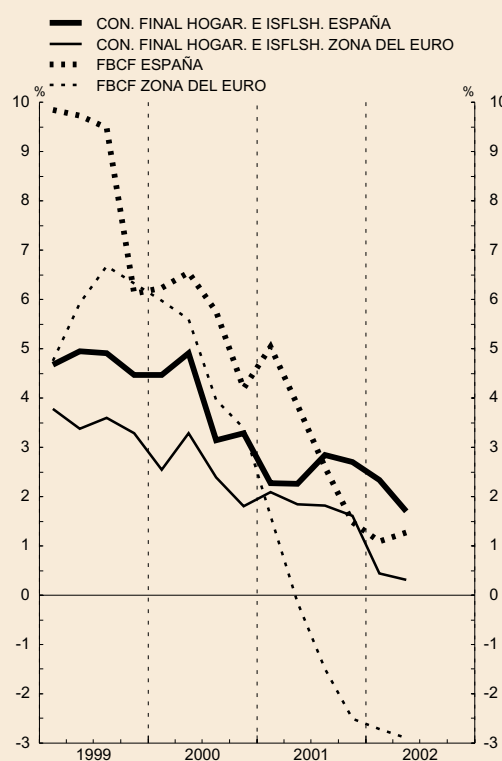
Tasas de variación interanual

		PIB		Consumo final de los hogares y de las ISFLSH		Consumo final de las AAPP		Formación bruta de capital fijo		Demanda interna		Exportaciones de bienes y servicios		Importaciones de bienes y servicios		Pro memoria: PIBpm precios corrientes (e)	
		España	Zona del euro	España	Zona del euro (b)	España	Zona del euro (c)	España	Zona del euro	España	Zona del Euro	España	Zona del euro (d)	España	Zona del euro (d)	España	Zona del euro
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
99	P	4,2	2,8	4,7	3,5	4,2	1,9	8,7	5,9	5,6	3,4	7,7	5,3	12,7	7,5	565	6 149
00	P	4,2	3,5	3,9	2,5	5,0	1,9	5,7	4,7	4,4	2,9	10,0	12,3	10,6	11,0	609	6 445
01	P	2,7	1,5	2,5	1,8	3,1	1,9	3,2	-0,6	2,7	0,9	3,4	2,7	3,5	1,2	652	6 820
99	II	4,6	2,2	4,9	3,4	4,0	1,7	9,7	5,9	6,4	3,2	6,0	3,2	12,6	6,3	140	1 524
00	III	4,2	2,9	4,9	3,6	4,1	1,9	9,5	6,7	5,7	3,4	7,9	6,1	13,2	7,7	143	1 547
01	IV	4,4	3,8	4,5	3,3	5,0	2,2	6,1	6,3	5,2	3,8	10,1	10,0	12,6	10,2	145	1 567
00	I	5,1	3,8	4,5	2,5	5,3	1,8	6,2	6,0	6,4	3,0	7,4	12,9	11,4	10,8	148	1 587
01	II	4,4	4,1	4,9	3,3	5,6	2,0	6,5	5,6	4,6	3,5	10,3	12,3	10,4	10,9	151	1 606
02	III	3,8	3,2	3,1	2,4	5,0	1,6	5,8	4,0	4,3	2,8	10,2	12,0	11,5	11,1	154	1 619
03	IV	3,4	2,7	3,3	1,8	4,3	2,2	4,2	3,4	2,7	2,2	12,1	12,2	9,0	11,3	156	1 634
01	I	3,0	2,4	2,3	2,1	3,5	2,1	5,0	1,6	2,8	1,8	9,7	8,2	8,3	6,6	159	1 690
02	II	2,4	1,6	2,3	1,8	3,0	2,1	3,9	-0,1	3,0	1,3	4,7	4,4	6,4	3,6	162	1 700
03	III	3,0	1,4	2,8	1,8	3,1	2,1	2,6	-1,5	2,2	0,7	2,2	1,3	0,1	-0,5	165	1 710
04	IV	2,3	0,4	2,7	1,6	2,6	1,4	1,5	-2,5	3,0	-0,1	-2,4	-3,3	-0,2	-4,9	166	1 719
02	I	2,0	0,3	2,3	0,4	1,9	1,9	1,1	-2,7	2,2	-0,2	-2,5	-3,0	-1,8	-4,5	168	1 735
03	II	2,0	0,6	1,7	0,3	1,5	1,8	1,3	-2,9	1,6	-0,2	-1,4	0,0	-2,5	-2,2	171	...

PIB Y DEMANDA INTERNA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO
Tasas de variación interanual



COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO
Tasas de variación interanual



Fuentes: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España) y Eurostat.

(a) España: elaborado según el SEC95, SERIES CORREGIDAS DE EFECTOS ESTACIONALES Y DE CALENDARIO (véase boletín económico de abril 2002); Zona del euro: elaborado según el SEC95.

(b) Zona del euro, consumo privado.

(c) Zona del euro, consumo público.

(d) Las exportaciones y las importaciones comprenden bienes y servicios, e incluyen los intercambios comerciales transfronterizos dentro de la zona del euro.

(e) Miles de millones de euros.

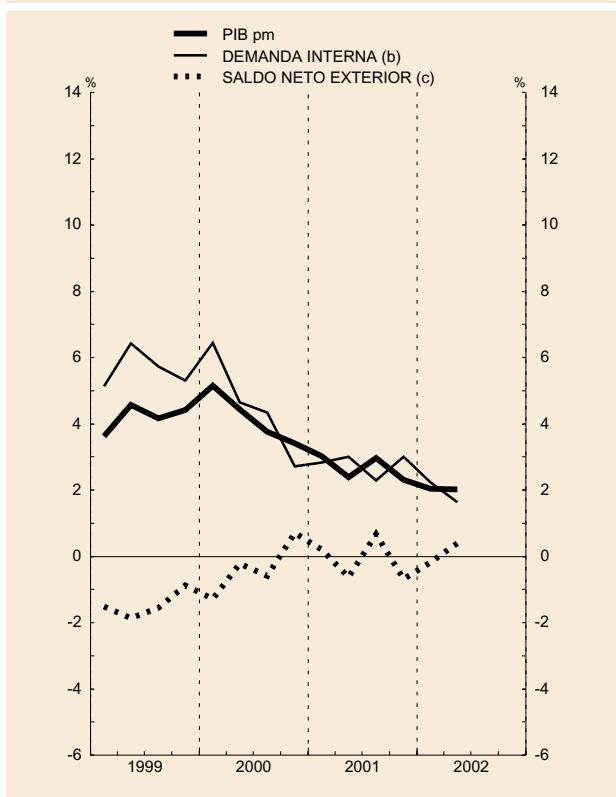
1.2. Producto interior bruto. Precios constantes de 1995. Componentes de la demanda. España: detalle (a)

■ Serie representada gráficamente.

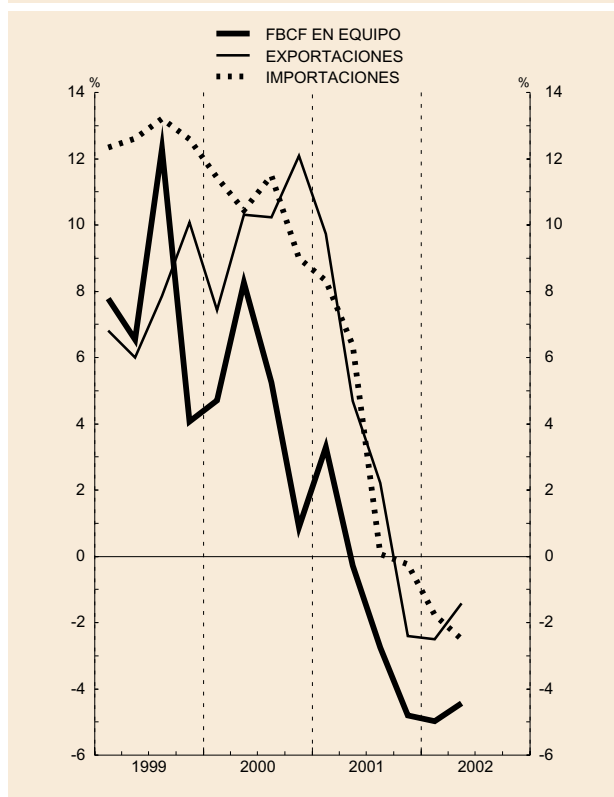
Tasas de variación interanual

		Formación bruta de capital fijo				Variación de existencias (b)	Exportación de bienes y servicios				Importación de bienes y servicios				Pro memoria		
		Total	Equipo	Construcción	Otros productos		Total	Bienes	Consumo final de no residentes en territorio económico	Servicios	Total	Bienes	Consumo final de residentes en el resto del mundo	Servicios	Saldo de intercambios de bienes y servicios (b)	Demanda interna (b)	PIB
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
99	P	8,7	7,6	9,0	10,1	0,1	7,7	6,5	9,3	12,7	12,7	12,3	13,2	15,1	-1,4	5,6	4,2
00	P	5,7	4,7	6,1	6,0	-0,1	10,0	10,0	5,5	17,7	10,6	10,5	9,7	11,2	-0,3	4,5	4,2
01	P	3,2	-1,2	5,8	3,4	-0,0	3,4	2,3	3,3	9,8	3,5	3,0	7,6	5,9	-0,1	2,8	2,7
99	II	9,7	6,5	11,3	11,1	0,6	6,0	4,1	9,8	12,1	12,6	12,5	8,4	14,5	-1,9	6,4	4,6
	III	9,5	12,3	7,9	9,2	-0,1	7,9	7,0	9,0	11,5	13,2	12,7	12,5	16,8	-1,6	5,7	4,2
	IV	6,1	4,1	6,6	8,8	0,3	10,1	9,6	8,5	15,7	12,6	11,9	15,3	16,8	-0,9	5,3	4,4
00	I	6,2	4,7	6,7	7,7	1,3	7,4	7,3	3,5	14,7	11,4	11,1	5,3	14,6	-1,3	6,4	5,1
	II	6,5	8,3	5,6	6,5	-0,8	10,3	10,5	4,5	18,6	10,4	10,3	15,7	10,0	-0,2	4,7	4,4
	III	5,8	5,2	6,2	5,3	0,2	10,2	10,1	6,6	16,9	11,5	11,9	10,2	9,4	-0,6	4,3	3,8
	IV	4,2	0,9	6,1	4,6	-1,0	12,1	11,9	7,3	20,2	9,0	8,7	7,9	11,1	0,7	2,7	3,4
01	I	5,0	3,3	6,3	4,1	-0,4	9,7	8,8	9,3	15,6	8,3	8,0	16,8	8,8	0,2	2,8	3,0
	II	3,9	-0,3	6,3	4,0	0,2	4,7	3,9	4,9	8,5	6,4	5,6	5,2	11,2	-0,6	3,0	2,4
	III	2,6	-2,8	5,7	3,4	-0,6	2,2	1,3	1,3	8,8	0,1	-0,6	4,6	3,4	0,7	2,3	3,0
	IV	1,5	-4,8	5,0	2,0	0,6	-2,4	-4,3	-1,8	7,0	-0,2	-0,5	4,5	0,5	-0,7	3,0	2,3
02	I	1,1	-5,0	4,4	1,6	0,2	-2,5	-3,6	-5,1	7,0	-1,8	-1,8	-1,4	-1,4	-0,2	2,2	2,0
	II	1,3	-4,4	4,6	1,1	0,0	-1,4	-2,5	-4,9	9,1	-2,5	-2,3	0,7	-4,2	0,4	1,6	2,0

PIB. DEMANDA INTERNA Y SALDO NETO EXTERIOR
Tasas de variación interanual



PIB. COMPONENTES DE LA DEMANDA
Tasas de variación interanual



Fuente: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España).

(a) Elaborado según el SEC95, SERIES CORREGIDAS DE EFECTOS ESTACIONALES Y DE CALENDARIO (véase boletín económico de abril 2002).

(b) Aportación al crecimiento del PIBpm.

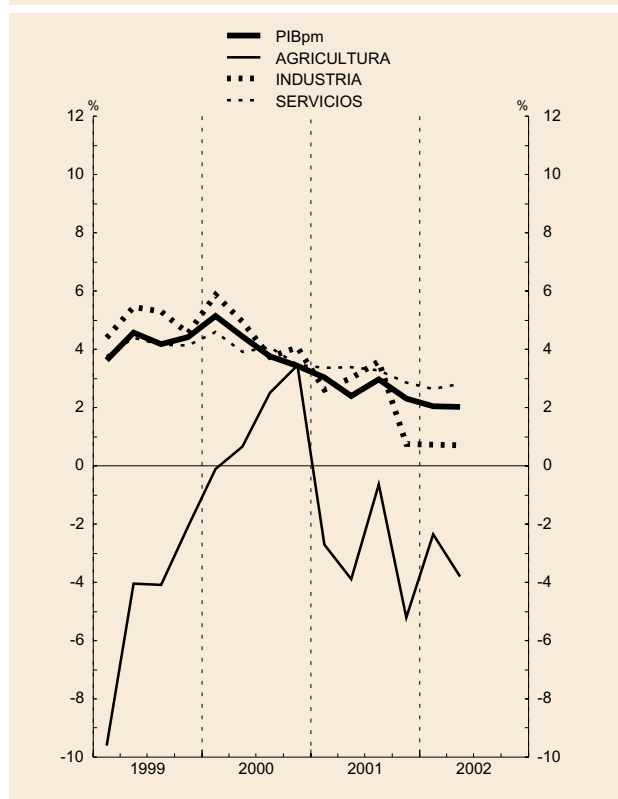
1.3. Producto interior bruto. Precios constantes de 1995. Ramas de actividad. España (a)

■ Serie representada gráficamente.

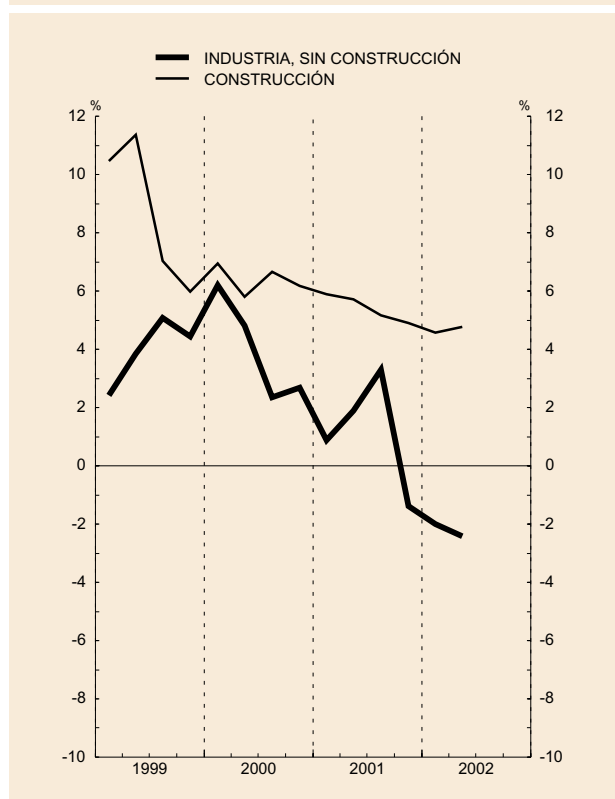
Tasas de variación interanual

		1	2	3	4	5	Ramas de los servicios			9	10	11
							Total	Servicios de mercado	Servicios no de mercado			
		Producto interior bruto a precios de mercado	Ramas agraria y pesquera	Ramas energéticas	Ramas industriales	Construcción				IVA que grava los productos	Impuestos netos sobre productos importados	Otros impuestos netos sobre los productos
99	P	4,2	-5,0	2,5	4,0	8,6	4,1	4,4	3,2	7,8	6,7	6,5
00	P	4,2	1,6	4,3	4,0	6,4	4,0	4,2	3,3	5,1	6,8	5,0
01	P	2,7	-3,1	2,8	1,2	5,4	3,2	3,3	2,9	2,5	0,4	2,1
99	II	4,6	-4,1	2,2	3,8	11,4	4,4	4,8	3,2	7,9	7,8	6,4
	III	4,2	-4,1	3,0	5,1	7,0	4,2	4,5	3,2	4,3	4,9	5,8
	IV	4,4	-2,1	2,2	4,4	6,0	4,1	4,2	3,9	11,1	4,3	6,5
00	I	5,1	-0,1	2,1	6,2	6,9	4,6	4,8	3,8	10,9	5,2	6,3
	II	4,4	0,7	3,9	4,8	5,8	3,9	4,0	3,6	9,5	5,5	5,7
	III	3,8	2,5	4,7	2,3	6,7	4,1	4,3	3,2	1,1	9,8	4,3
	IV	3,4	3,5	6,5	2,7	6,2	3,5	3,7	2,7	-0,6	6,6	3,7
01	I	3,0	-2,7	4,4	0,9	5,9	3,4	3,6	2,5	5,6	3,7	3,3
	II	2,4	-3,9	3,0	1,9	5,7	3,4	3,6	2,8	-5,9	2,0	2,0
	III	3,0	-0,6	1,6	3,3	5,2	3,3	3,3	3,1	-0,5	-3,1	2,5
	IV	2,3	-5,2	2,3	-1,4	4,9	2,9	2,7	3,4	11,3	-0,8	0,8
02	I	2,0	-2,3	5,6	-2,0	4,6	2,6	2,5	3,1	5,4	-7,2	2,5
	II	2,0	-3,8	7,2	-2,4	4,8	2,8	2,8	2,7	4,0	-0,8	3,6

PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD
Tasas de variación interanual



PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD
Tasas de variación interanual



Fuente: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España).

(a) Elaborado según el SEC95, SERIES CORREGIDAS DE EFECTOS ESTACIONALES Y DE CALENDARIO (véase boletín económico de abril 2002).

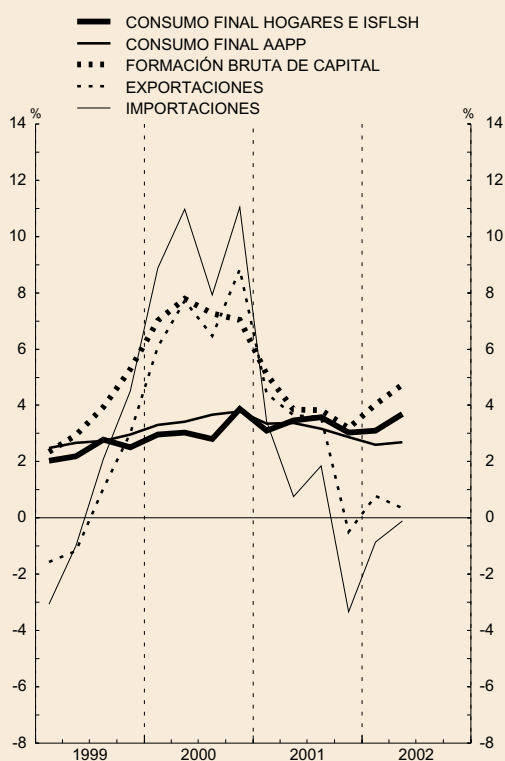
1.4. Producto interior bruto. Deflatores implícitos. España (a)

■ Serie representada gráficamente.

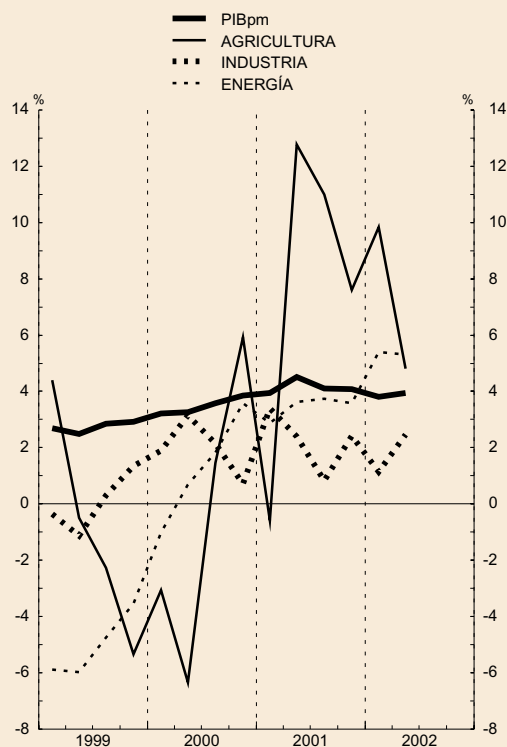
Tasas de variación interanual

		Componentes de la demanda							Producto interior bruto a precios de mercado	Ramas de actividad						
		Consumo final de los hogares y de las ISFLSH	Consumo final de las AAPP	Formación bruta de capital			Exportación de bienes y servicios	Importación de bienes y servicios		Ramas agraria y pesquera	Ramas energéticas	Ramas industriales	Construcción	De los que		
				Total	Del cual									Ramas de los servicios	Servicios de mercado	
					Formación bruta de capital fijo											
					Bienes de equipo	Construcción	Otros productos									
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15		
99 00 01	P	2,4	2,7	3,7	1,6	4,4	5,2	0,4	0,7	2,7	-0,9	-5,0	0,1	4,2	3,2	3,2
	P	3,2	3,5	7,2	4,3	9,1	6,8	7,3	9,7	3,5	-0,6	1,3	2,0	8,6	3,5	3,5
	P	3,3	3,2	4,0	1,0	5,4	3,6	2,7	0,6	4,2	7,7	3,4	2,3	5,7	4,5	4,8
99 II III IV	P	2,2	2,7	2,9	1,1	3,3	4,8	-1,2	-1,0	2,5	-0,5	-6,0	-1,1	3,2	3,2	3,3
	P	2,8	2,7	3,9	1,8	5,0	5,1	1,1	2,1	2,8	-2,3	-4,7	0,3	4,5	3,3	3,4
	P	2,5	3,0	5,3	2,8	6,7	6,1	3,0	4,5	2,9	-5,3	-3,5	1,4	6,1	3,1	3,1
00 I II III IV	P	3,0	3,3	7,0	4,2	9,1	7,2	6,1	8,9	3,2	-3,1	-1,0	1,9	8,3	3,2	3,0
	P	3,0	3,4	7,8	4,8	9,6	7,3	7,7	11,0	3,3	-6,3	0,7	3,1	8,9	3,1	3,0
	P	2,8	3,7	7,3	4,6	9,1	6,7	6,5	7,9	3,6	1,5	1,8	2,2	8,7	3,6	3,6
	P	3,9	3,8	7,0	3,8	8,5	6,2	8,8	11,0	3,9	5,9	3,6	0,7	8,5	4,2	4,4
01 I II III IV	P	3,1	3,3	5,1	2,1	5,9	4,1	4,4	3,4	3,9	-0,6	2,9	3,4	6,4	4,2	4,4
	P	3,5	3,4	3,9	1,0	5,0	3,9	3,7	0,8	4,5	12,8	3,6	2,4	5,9	4,9	5,3
	P	3,6	3,2	3,8	0,5	5,4	3,1	3,6	1,8	4,1	11,0	3,7	0,8	5,7	4,6	5,1
	P	3,0	2,9	3,2	0,5	5,3	3,3	-0,5	-3,3	4,1	7,6	3,6	2,4	5,0	4,2	4,6
02 I II	P	3,1	2,6	4,0	0,4	6,1	1,2	0,8	-0,9	3,8	9,8	5,4	1,1	5,4	3,9	4,2
	P	3,7	2,7	4,7	1,1	7,0	1,2	0,3	-0,1	3,9	4,8	5,3	2,5	5,3	3,9	4,4

PIB. DEFLATORES IMPLÍCITOS
Tasas de variación interanual



PIB. DEFLATORES IMPLÍCITOS
Tasas de variación interanual



Fuente: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España).

(a) Elaborado según el SEC95, SERIES CORREGIDAS DE EFECTOS ESTACIONALES Y DE CALENDARIO (véase boletín económico de abril 2002).

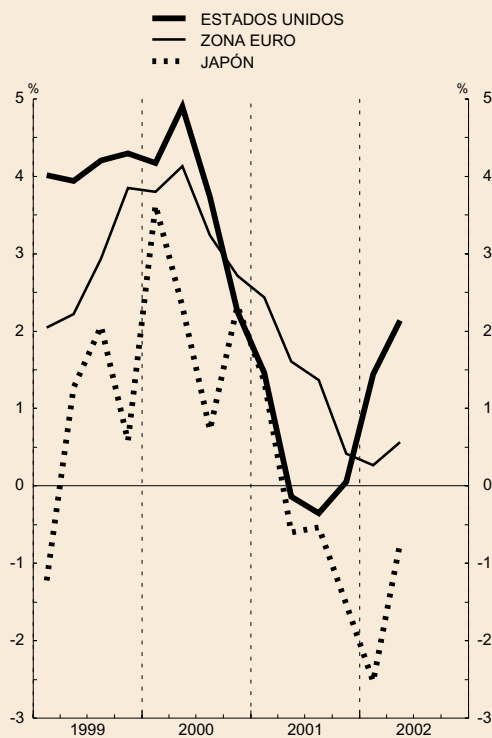
2.1. Producto interior bruto a precios constantes. Comparación internacional

■ Serie representada gráficamente.

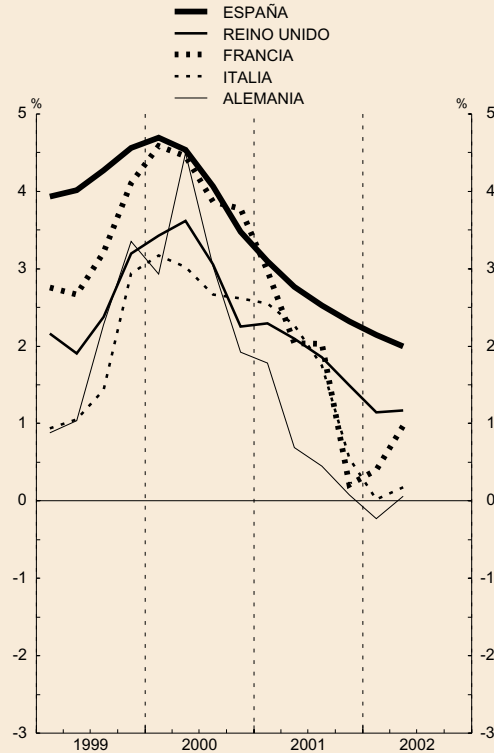
Tasas de variación interanual

	OCDE	Unión Europea	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
99	3,2	2,8	2,8	1,9	4,2	4,1	3,2	1,6	0,7	2,4
00	3,8	3,4	3,5	3,1	4,2	3,8	4,2	2,9	2,2	3,1
01	0,7	1,5	1,5	0,7	2,7	0,3	1,8	1,8	-0,3	1,9
99 II	2,9	2,3	2,2	1,0	4,6	3,9	2,7	1,1	1,3	1,9
III	3,5	2,9	2,9	2,3	4,2	4,2	3,2	1,4	2,1	2,4
IV	3,8	3,7	3,8	3,3	4,4	4,3	4,1	2,9	0,6	3,2
00 I	4,3	3,7	3,8	2,9	5,1	4,2	4,6	3,2	3,6	3,4
II	4,6	4,1	4,1	4,5	4,4	4,9	4,5	3,0	2,3	3,6
III	3,6	3,2	3,2	3,0	3,8	3,7	3,9	2,7	0,7	3,1
IV	2,7	2,7	2,7	1,9	3,4	2,3	3,8	2,6	2,3	2,2
01 I	1,9	2,4	2,4	1,8	3,0	1,5	3,0	2,5	1,4	2,3
II	0,6	1,6	1,6	0,7	2,4	-0,1	2,0	2,3	-0,6	2,1
III	0,3	1,4	1,4	0,5	3,0	-0,4	2,0	1,7	-0,5	1,9
IV	0,2	0,6	0,4	0,1	2,3	0,1	0,2	0,6	-1,5	1,5
02 I	0,7	0,4	0,3	-0,2	2,0	1,4	0,4	0,0	-2,5	1,1
II	...	0,7	0,6	0,1	2,0	2,1	1,0	0,2	-0,7	1,2

PRODUCTO INTERIOR BRUTO
Tasas de variación interanual



PRODUCTO INTERIOR BRUTO
Tasas de variación interanual



Fuentes: BCE, INE y OCDE.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, cuadro 26.2.

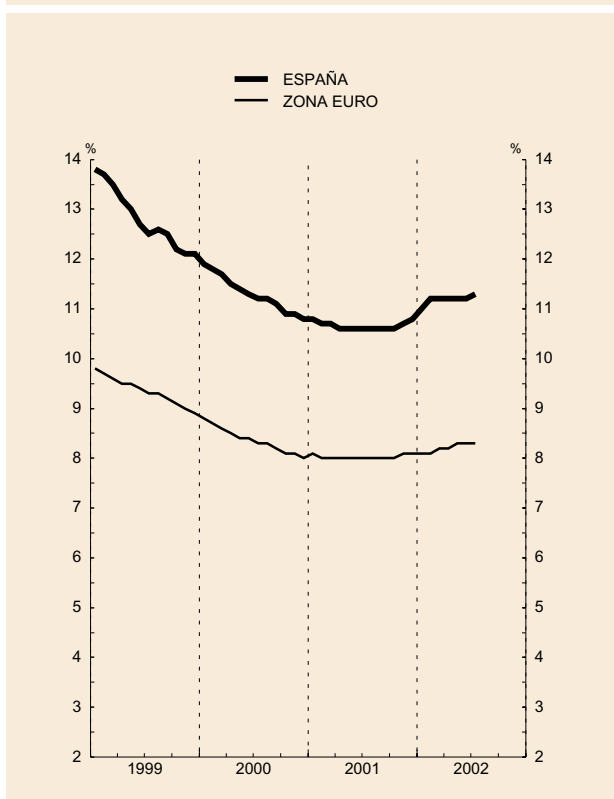
2.2. Tasas de paro. Comparación internacional

■ Serie representada gráficamente.

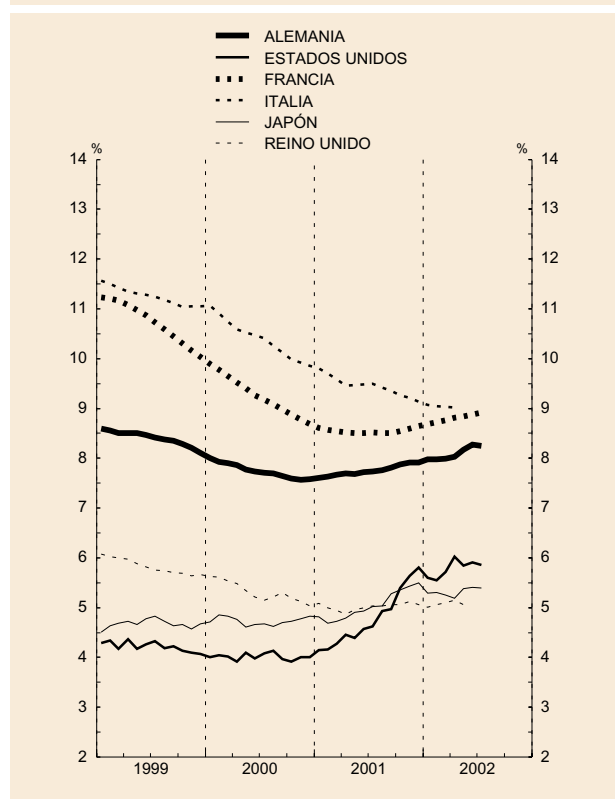
Porcentajes

	OCDE	Unión Europea	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
99	6,6	8,7	9,4	8,4	12,8	4,2	10,7	11,3	4,7	5,8
00	6,2	7,8	8,4	7,7	11,3	4,0	9,3	10,4	4,7	5,3
01	6,4	7,3	8,0	7,8	10,7	4,8	8,5	9,4	5,0	5,0
01 Feb	6,1	7,4	8,0	7,6	10,7	4,2	8,6	9,7	4,7	5,0
Mar	6,1	7,3	8,0	7,7	10,7	4,3	8,5	9,6	4,7	5,0
Abr	6,2	7,3	8,0	7,7	10,6	4,5	8,5	9,5	4,8	4,9
May	6,2	7,3	8,0	7,7	10,6	4,4	8,5	9,5	4,9	5,0
Jun	6,3	7,3	8,0	7,7	10,6	4,6	8,5	9,5	4,9	5,0
Jul	6,3	7,3	8,0	7,7	10,6	4,6	8,5	9,5	5,0	5,0
Ago	6,4	7,3	8,0	7,8	10,6	4,9	8,5	9,4	5,0	5,0
Sep	6,5	7,4	8,0	7,8	10,6	5,0	8,5	9,4	5,3	5,1
Oct	6,7	7,4	8,0	7,9	10,6	5,4	8,6	9,3	5,4	5,1
Nov	6,7	7,4	8,1	7,9	10,7	5,6	8,6	9,2	5,4	5,1
Dic	6,8	7,4	8,1	7,9	10,8	5,8	8,7	9,1	5,5	5,1
02 Ene	6,7	7,5	8,1	8,0	11,0	5,6	8,7	9,1	5,3	5,0
Feb	6,7	7,5	8,1	8,0	11,2	5,6	8,7	9,1	5,3	5,1
Mar	6,8	7,5	8,2	8,0	11,2	5,7	8,8	9,0	5,3	5,1
Abr	6,9	7,5	8,2	8,0	11,2	6,0	8,8	9,0	5,2	5,2
May	6,9	7,6	8,3	8,2	11,2	5,9	8,8	...	5,4	5,1
Jun	6,9	7,7	8,3	8,3	11,2	5,9	8,9	...	5,4	...
Jul	7,0	7,7	8,3	8,3	11,3	5,9	8,9	...	5,4	...

TASAS DE PARO



TASAS DE PARO



Fuentes: BCE y OCDE.

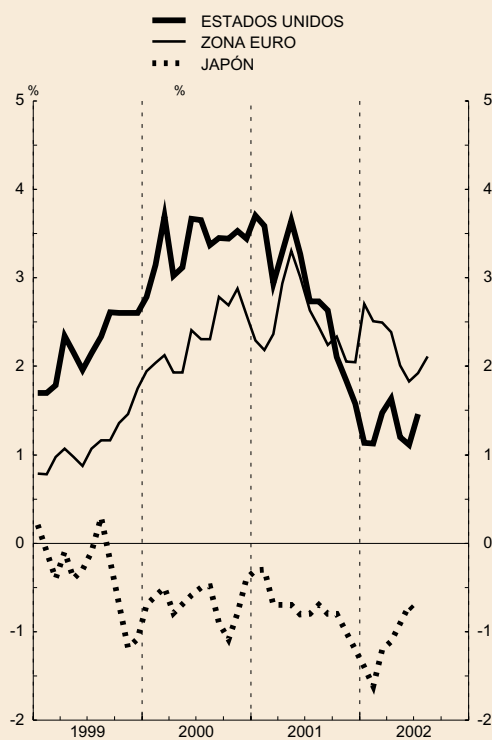
2.3. Precios de consumo. Comparación internacional (a)

■ Serie representada gráficamente.

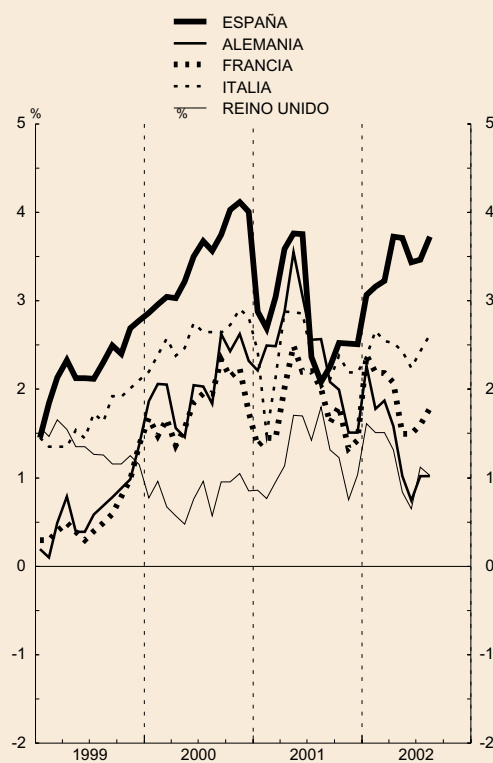
Tasas de variación interanual

	OCDE	Unión Europea	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
99	1,7	1,2	1,1	0,6	2,2	2,2	0,6	1,7	-0,3	1,3
00	2,5	2,1	2,3	2,1	3,5	3,4	1,8	2,6	-0,7	0,8
01	2,4	2,3	2,5	2,4	2,8	2,8	1,8	2,3	-0,7	1,2
01 Mar	2,5	2,1	2,4	2,5	3,0	2,9	1,4	2,1	-0,7	1,0
Abr	2,7	2,6	2,9	2,9	3,6	3,3	2,0	2,9	-0,7	1,1
May	3,1	3,0	3,3	3,6	3,8	3,6	2,5	2,9	-0,7	1,7
Jun	2,8	2,8	3,0	3,1	3,8	3,3	2,2	2,9	-0,8	1,7
Jul	2,3	2,5	2,6	2,6	2,4	2,7	2,2	2,4	-0,8	1,4
Ago	2,3	2,4	2,4	2,6	2,1	2,7	2,0	2,0	-0,7	1,8
Sep	2,2	2,1	2,2	2,1	2,3	2,6	1,6	2,1	-0,8	1,3
Oct	1,9	2,2	2,3	2,0	2,5	2,1	1,8	2,4	-0,8	1,2
Nov	1,6	1,8	2,1	1,5	2,5	1,8	1,3	2,2	-1,0	0,8
Dic	1,4	1,9	2,0	1,5	2,5	1,6	1,4	2,2	-1,2	1,0
02 Ene	1,3	2,5	2,7	2,3	3,1	1,1	2,4	2,4	-1,4	1,6
Feb	1,2	2,3	2,5	1,8	3,2	1,1	2,2	2,7	-1,6	1,5
Mar	1,5	2,3	2,5	1,9	3,2	1,5	2,2	2,5	-1,2	1,5
Abr	1,6	2,2	2,4	1,6	3,7	1,6	2,1	2,5	-1,1	1,3
May	1,2	1,8	2,0	1,0	3,7	1,2	1,5	2,4	-0,9	0,8
Jun	1,1	1,6	1,8	0,7	3,4	1,1	1,5	2,2	-0,7	0,6
Jul	1,4	1,8	1,9	1,0	3,5	1,5	1,6	2,4	-0,8	1,1
Ago	...	1,9	2,1	1,0	3,7	...	1,8	2,6	...	1,0

PRECIOS DE CONSUMO
Tasas de variación interanual



PRECIOS DE CONSUMO
Tasas de variación interanual



Fuentes: OCDE, INE y Eurostat.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, cuadro 26.15.

(a) Índices armonizados de precios de consumo para los países de la UE.

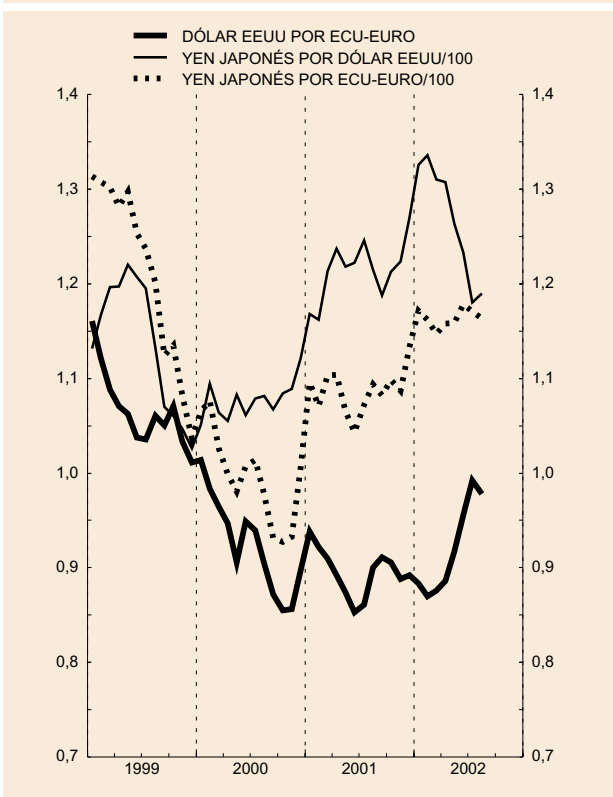
2.4. Tipos de cambio bilaterales e índices del tipo de cambio efectivo nominal y real del euro, del dólar estadounidense y del yen japonés

■ Serie representada gráficamente.

Media de cifras diarias

	Tipos de cambio			Índices del tipo de cambio efectivo nominal frente a países desarrollados. Base 1999 I=100 (a)			Índices del tipo de cambio efectivo real frente a los países desarrollados Base 1999 I=100 (b)					
	Dólar estadounidense por ecu/euro	Yen japonés por ecu/euro	Yen japonés por dólar estadounidense	Euro (c)	Dólar estadounidense	Yen japonés	Con precios de consumo			Con precios industriales		
	1	2	3	4	5	6	Euro (c)	Dólar estadounidense	Yen japonés	Euro (c)	Dólar estadounidense	Yen japonés
99	1,0666	121,39	113,75	95,7	100,7	105,0	95,7	101,2	104,1	95,8	101,2	103,3
00	0,9239	99,52	107,76	85,7	105,0	118,0	86,5	107,6	113,1	87,1	106,0	111,4
01	0,8955	108,76	121,50	87,3	111,8	106,9	89,0	116,0	99,2	89,2	112,4	99,8
01 E-A	0,8936	108,10	121,06	87,1	111,5	107,4	88,8	115,6	100,0	88,9	112,6	99,9
02 E-A	0,9203	116,37	126,75	88,8	112,2	101,1	91,3	117,5	91,2	90,9	112,9	93,8
01 Jun	0,8532	104,30	122,24	84,7	113,7	108,5	86,4	118,0	100,2	86,4	115,0	100,4
Jul	0,8607	107,21	124,57	85,4	114,0	106,1	87,3	118,4	97,9	87,2	114,3	98,9
Ago	0,9005	109,34	121,45	87,7	111,4	106,6	89,6	115,5	98,8	89,5	111,8	99,4
Sep	0,9111	108,20	118,78	88,0	110,6	108,6	89,9	115,0	100,0	89,9	111,8	100,8
Oct	0,9059	109,86	121,28	88,0	111,6	106,6	90,0	115,9	98,4	90,0	111,4	99,9
Nov	0,8883	108,68	122,35	86,8	113,1	106,5	88,8	117,7	98,0	88,9	112,3	100,4
Dic	0,8924	113,38	127,06	87,7	113,9	102,4	89,9	118,0	94,2	90,2	112,2	97,0
02 Ene	0,8833	117,12	132,60	87,6	116,2	98,5	90,2	120,4	90,2	90,3	114,3	93,2
Feb	0,8700	116,23	133,59	86,8	117,0	98,5	89,3	121,7	89,4	89,2	115,4	93,0
Mar	0,8758	114,75	131,02	86,8	115,8	100,0	89,5	120,5	90,5	89,0	114,7	93,9
Abr	0,8858	115,81	130,75	87,2	115,0	99,6	90,2	119,9	90,0	89,8	114,3	92,9
May	0,9170	115,86	126,36	88,6	111,8	101,3	91,5	116,3	91,8	90,9	110,8	94,6
Jun	0,9554	117,80	123,33	90,6	108,8	101,8	93,5	113,3	92,1	92,9	107,9	95,1
Jul	0,9922	117,11	118,05	91,7	105,9	104,5	94,7	110,4	94,3	94,0	...	...
Ago	0,9778	116,31	118,96	91,1	107,3	104,5	...	...	...	...	...	...

TIPOS DE CAMBIO BILATERALES



ÍNDICES DEL TIPO DE CAMBIO EFECTIVO REAL CON PRECIOS DE CONSUMO FRENTE A PAÍSES DESARROLLADOS



Fuentes: BCE y BE.

(a) Media geométrica, calculada con el sistema de doble ponderación a partir del comercio de manufacturas de 1995 a 1997, de las variaciones de la cotización al contado de cada moneda respecto de las monedas que componen la agrupación. La caída del índice significa una depreciación de la moneda frente a la agrupación.

(b) Resultado de multiplicar los precios relativos de cada área-país (relación entre el índice de precios del área-país y el de los países del grupo) por el tipo de cambio efectivo nominal. La caída del índice refleja una depreciación del tipo efectivo real y, por consiguiente, puede interpretarse como una mejora de la competitividad de dicha área-país.

(c) La metodología utilizada en la elaboración de estos índices aparece en el recuadro 5 del Boletín mensual del BCE de octubre de 1999.

2.5. Tipos de intervención de los bancos centrales y tipos de interés a corto plazo en mercados nacionales

■ Serie representada gráficamente.

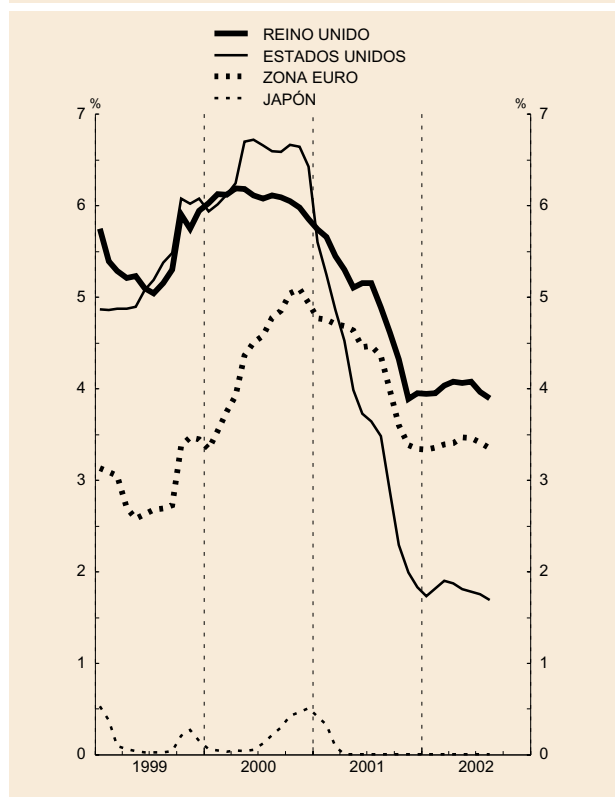
Porcentajes

	Tipos de intervención					Tipos interbancarios a tres meses									
	Zona del euro	Estados Unidos de América		Japón	Reino Unido	OCDE	Unión Europea	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	(a)	Tipo descuento	Fondos federales	(b)	(c)										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
99	3,00	5,00	5,04	0,50	5,50	3,69	3,42	2,96	-	-	5,31	-	-	0,16	5,42
00	4,75	6,00	6,27	0,50	6,00	4,71	4,65	4,39	-	-	6,44	-	-	0,19	6,08
01	3,25	1,25	3,72	0,10	4,00	3,39	4,30	4,26	-	-	3,66	-	-	0,08	4,93
01 Mar	4,75	4,50	5,00	0,25	5,75	4,07	4,75	4,71	-	-	4,86	-	-	0,09	5,45
Abr	4,75	4,00	4,50	0,25	5,50	3,90	4,71	4,68	-	-	4,53	-	-	0,01	5,30
May	4,50	3,50	4,00	0,25	5,25	3,65	4,64	4,64	-	-	3,99	-	-	0,01	5,11
Jun	4,50	3,25	3,75	0,25	5,25	3,50	4,50	4,45	-	-	3,73	-	-	0,01	5,15
Jul	4,50	3,25	3,75	0,25	5,25	3,46	4,49	4,47	-	-	3,65	-	-	0,01	5,15
Ago	4,50	3,00	3,50	0,25	5,00	3,34	4,37	4,35	-	-	3,48	-	-	0,01	4,89
Sep	3,75	2,50	3,00	0,10	4,75	2,94	4,02	3,98	-	-	2,88	-	-	0,01	4,62
Oct	3,75	2,00	2,50	0,10	4,50	2,54	3,67	3,60	-	-	2,29	-	-	0,01	4,32
Nov	3,25	1,50	2,00	0,10	4,00	2,31	3,43	3,39	-	-	1,99	-	-	0,01	3,89
Dic	3,25	1,25	1,75	0,10	4,00	2,23	3,40	3,35	-	-	1,83	-	-	0,01	3,95
02 Ene	3,25	1,25	1,75	0,10	4,00	2,18	3,39	3,34	-	-	1,74	-	-	0,01	3,95
Feb	3,25	1,25	1,75	0,10	4,00	2,22	3,42	3,36	-	-	1,82	-	-	0,01	3,95
Mar	3,25	1,25	1,75	0,10	4,00	2,28	3,45	3,39	-	-	1,90	-	-	0,01	4,04
Abr	3,25	1,25	1,75	0,10	4,00	2,30	3,53	3,41	-	-	1,87	-	-	0,01	4,08
May	3,25	1,25	1,75	0,10	4,00	2,31	3,58	3,47	-	-	1,81	-	-	0,01	4,06
Jun	3,25	1,25	1,75	0,10	4,00	2,31	3,58	3,46	-	-	1,78	-	-	0,01	4,08
Jul	3,25	1,25	1,75	0,10	4,00	2,28	3,51	3,41	-	-	1,75	-	-	0,01	3,96
Ago	3,25	1,25	1,75	0,10	4,00	2,22	3,45	3,35	-	-	1,69	-	-	0,01	3,89

TIPOS DE INTERVENCIÓN



TIPOS INTERBANCARIOS A TRES MESES



Fuentes: BCE, Agencia Reuters y BE.

(a) Operaciones principales de financiación.

(b) Tipos de interés de intervención (Discount rate).

(c) Oferta complementaria de liquidez (Retail Bank Base rate).

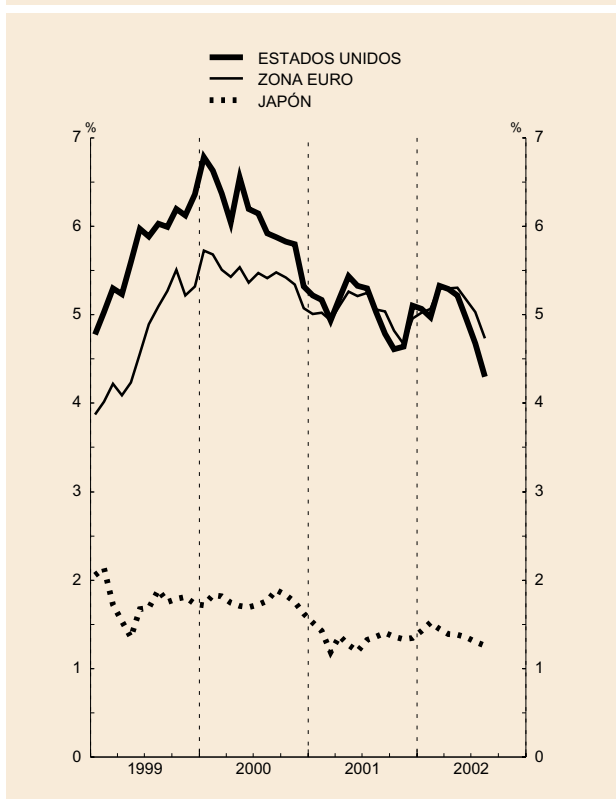
2.6. Rendimientos de la deuda pública a diez años en mercados nacionales

■ Serie representada gráficamente.

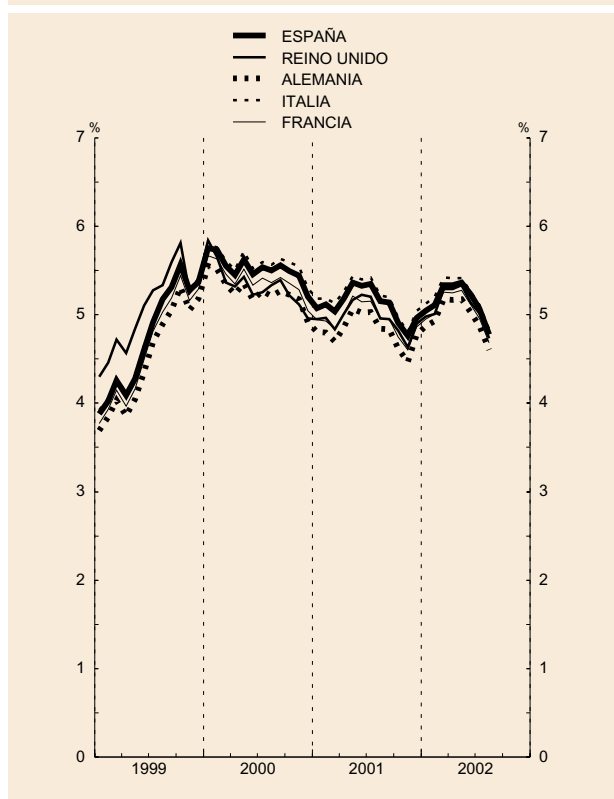
Porcentajes

	OCDE	Unión Europea	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
99	4,72	4,79	4,70	4,50	4,73	5,71	4,62	4,75	1,76	5,06
00	5,17	5,45	5,45	5,27	5,53	6,12	5,40	5,59	1,76	5,34
01	4,47	4,98	5,03	4,82	5,12	5,06	4,95	5,19	1,34	4,97
01 Mar	4,34	4,88	4,94	4,70	5,04	4,94	4,84	5,13	1,19	4,84
Abr	4,55	5,04	5,10	4,86	5,18	5,19	5,01	5,26	1,37	5,01
May	4,72	5,22	5,26	5,06	5,36	5,44	5,21	5,43	1,27	5,17
Jun	4,65	5,19	5,21	5,02	5,33	5,33	5,15	5,40	1,19	5,23
Jul	4,67	5,20	5,25	5,03	5,35	5,29	5,16	5,42	1,33	5,21
Ago	4,47	4,99	5,06	4,84	5,16	5,03	4,96	5,22	1,36	4,96
Sep	4,36	4,98	5,04	4,83	5,14	4,78	4,95	5,20	1,40	4,95
Oct	4,20	4,77	4,82	4,62	4,91	4,61	4,75	4,96	1,36	4,82
Nov	4,15	4,62	4,67	4,47	4,76	4,64	4,60	4,81	1,33	4,63
Dic	4,45	4,88	4,96	4,77	4,97	5,10	4,87	5,05	1,35	4,90
02 Ene	4,48	4,96	5,02	4,87	5,05	5,07	4,95	5,12	1,43	4,98
Feb	4,49	5,03	5,07	4,93	5,11	4,97	5,01	5,21	1,52	5,01
Mar	4,73	5,27	5,32	5,18	5,34	5,33	5,25	5,42	1,45	5,29
Abr	4,72	5,30	5,30	5,17	5,34	5,29	5,25	5,41	1,39	5,29
May	4,69	5,32	5,30	5,18	5,36	5,22	5,27	5,41	1,38	5,33
Jun	4,51	5,16	5,16	5,03	5,23	4,95	5,11	5,26	1,36	5,14
Jul	4,33	5,01	5,03	4,87	5,07	4,67	4,96	5,11	1,30	5,02
Ago	4,06	4,74	4,73	4,60	4,78	4,30	4,68	4,84	1,26	4,73

RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



Fuentes: BCE, Agencia Reuters y BE.

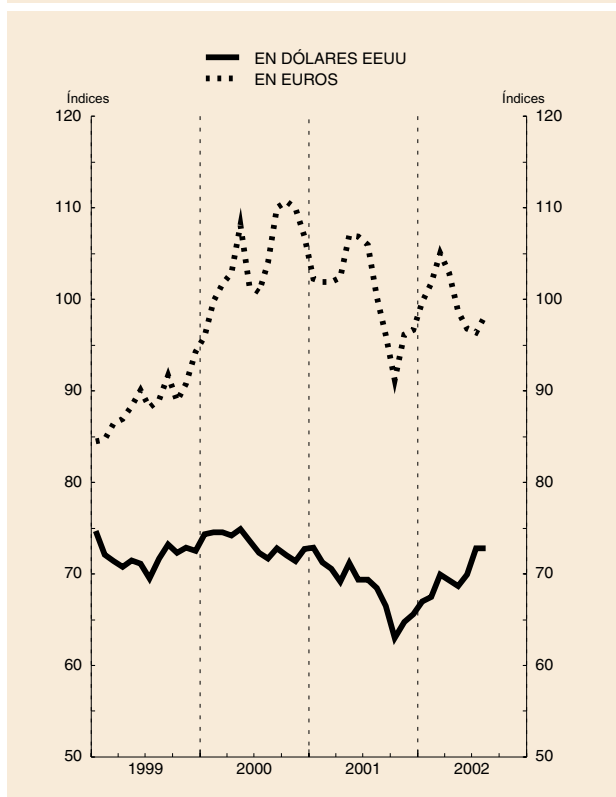
2.7 Mercados internacionales: Índice de precios de materias primas no energéticas. Precios del petróleo y del oro

■ Serie representada gráficamente.

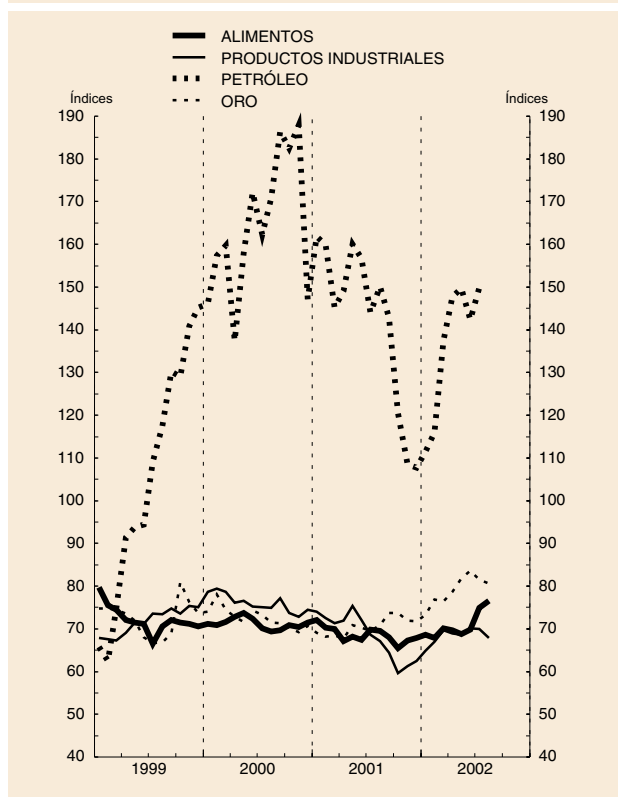
Base 1995 = 100

	Índice de precios de materias primas no energéticas (a)						Petróleo		Oro		
	En euros	En dólares estadounidenses					Índice (b)	Mar Norte	Índice (c)	Dólares estadounidenses por onza troy	Euros por gramo (d)
	General	General	Alimentos	Productos industriales				Dólares estadounidenses por barril			
				Total	Agrícolas no alimenticios	Metales					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
99	88,7	72,0	72,2	71,7	73,0	70,6	104,8	18,1	72,6	278,8	8,41
00	104,4	73,3	71,2	76,1	70,3	80,9	163,9	28,5	72,6	279,0	9,72
01	100,7	68,5	68,6	68,4	65,4	70,9	142,1	24,6	70,5	271,1	9,74
01 E-A	103,6	70,3	69,3	71,6	68,6	74,2	153,3	26,4	69,4	266,7	9,61
02 E-A	99,9	69,8	70,8	68,3	68,5	68,1	...	24,0	79,1	304,0	10,63
01 May	107,0	71,2	68,1	75,4	74,3	76,2	160,0	28,5	70,9	272,4	10,02
Jun	106,9	69,4	67,4	72,1	71,2	72,8	156,8	27,8	70,3	270,2	10,18
Jul	106,0	69,3	69,8	68,7	67,9	69,3	144,0	24,5	69,6	267,4	9,99
Ago	100,3	68,5	69,5	67,2	67,9	66,6	150,1	25,8	70,9	272,4	9,73
Sep	96,1	66,5	68,0	64,5	64,0	64,9	142,8	25,7	73,8	283,4	10,00
Oct	91,2	63,0	65,4	59,7	56,6	62,2	120,5	20,4	73,7	283,1	10,05
Nov	96,1	64,8	67,3	61,3	57,3	64,7	108,5	18,9	71,9	276,2	10,00
Dic	96,7	65,6	67,8	62,5	59,1	65,5	107,7	18,7	71,8	275,9	9,94
02 Ene	99,7	67,0	68,6	64,8	61,9	67,3	111,5	19,5	73,3	281,6	10,25
Feb	101,8	67,5	67,9	66,9	66,0	67,6	116,0	20,4	76,9	295,5	10,92
Mar	105,0	69,9	70,2	69,6	69,2	70,0	137,4	23,7	76,4	293,7	10,78
Abr	102,9	69,3	69,6	68,9	68,7	69,1	147,8	25,7	78,7	302,4	10,98
May	98,7	68,7	68,8	68,6	69,2	68,0	149,7	25,4	81,9	314,5	11,03
Jun	96,8	70,0	69,9	70,1	71,2	69,2	142,4	24,1	83,6	321,2	10,81
Jul	96,4	72,8	74,9	70,0	71,3	68,8	149,8	25,8	81,5	313,3	10,15
Ago	98,4	72,8	76,6	67,8	70,3	65,1	...	26,7	80,6	309,8	10,19

ÍNDICES DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS
NO ENERGÉTICAS



ÍNDICES DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS
NO ENERGÉTICAS, PETRÓLEO Y ORO



Fuentes: The Economist (índice de precios de materias primas), FMI (petróleo), y BE (oro).

(a) Las ponderaciones están basadas en el valor de las importaciones de materias primas realizadas por los países de la OCDE en el periodo 1994-1996.

(b) Índice del promedio de los precios en dólares estadounidenses de distintos tipos de crudo, mediano, liviano y pesado.

(c) Índice del fixing en dólares estadounidenses a las 15.30 en el mercado de Londres.

(d) Desde enero de 1999, los datos en dólares estadounidenses se han convertido a euros con el cambio medio mensual del dólar estadounidense. Hasta esa fecha, los datos en pesetas se han convertido a euros con el tipo irrevocable.

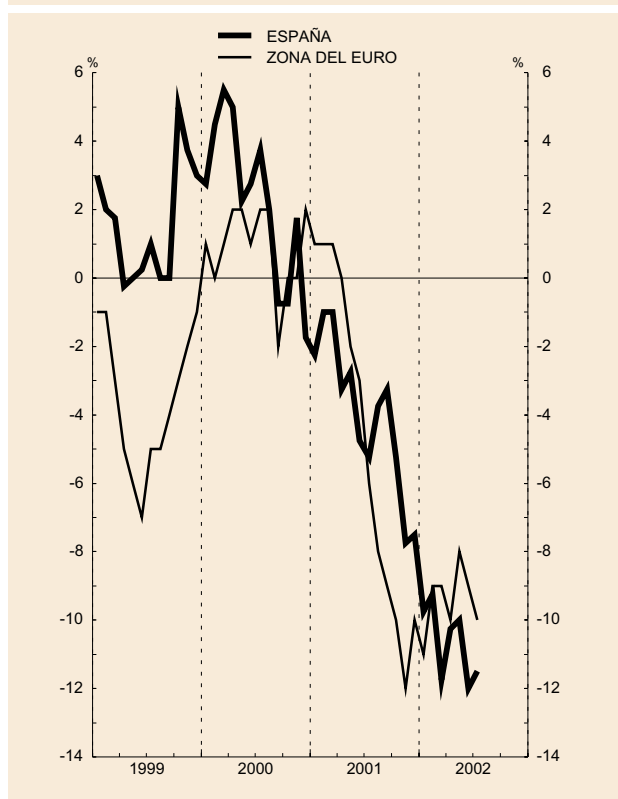
3.1. Indicadores de consumo privado. España y zona del euro.

■ Serie representada gráficamente.

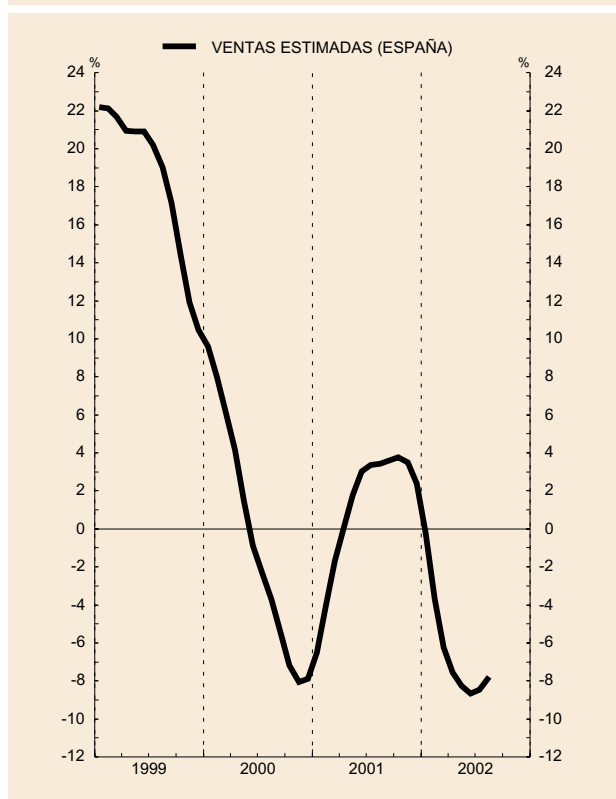
Tasas de variación interanual

	Encuestas de opinión (porcentajes netos)						Matriculaciones y ventas de automóviles				Comercio al por menor: índice de ventas						
	Consumidores			Índice de confianza del comercio minorista	Pro memoria: zona del euro		De las que		Pro memoria: zona del euro	Pro memoria: zona del euro índice deflactado	Índice general			Por tipo de producto (índices deflactados)			
	Índice de confianza	Situación económica general: tendencia prevista	Situación económica hogares: tendencia prevista		Índice de confianza consumidor	Índice de confianza comercio minorista	Matriculaciones	Uso privado			Ventas estimadas	Matriculaciones	Nominal	Del cual		Alimentación (b)	Resto (c)
														Deflactado (a)	Grandes superficies (a)		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
99		2	6	7	3	-4	-5	17,1	18,1	17,9	5,4	5,2	2,8	9,4	0,9	4,8	2,6
00		2	5	7	3	1	-0	-2,4	-3,6	-1,8	-2,1	6,2	3,0	5,3	2,9	3,9	2,4
01		-4	-3	4	-0	-5	-6	2,2	1,9	3,2	-0,6	7,1	3,4	3,5	5,1	1,5	1,4
01 E-A		-3	-2	5	1	-2	-4	1,1	-0,2	2,0	...	7,8	3,7	3,2	5,4	1,9	1,6
02 E-A	P	...	...	...	...	...	...	-10,1	-9,1	-8,8	...	...	...	...	...	...	...
01 Sep		-3	-5	5	3	-9	-6	-3,7	-2,1	-1,6	-1,3	4,0	0,6	-1,0	4,0	-3,0	0,7
Oct		-5	-4	5	-3	-10	-9	11,0	11,0	11,9	3,2	7,6	4,5	7,2	6,4	2,3	0,6
Nov		-8	-5	3	-6	-12	-9	2,5	3,9	3,0	3,3	5,4	2,7	6,2	4,0	0,7	2,2
Dic		-8	-5	1	-1	-10	-10	8,3	14,5	10,8	0,8	6,1	3,3	4,3	2,9	2,8	0,8
02 Ene	P	-10	-6	-1	-3	-11	-11	1,7	1,6	4,6	-2,4	3,7	0,7	3,6	4,4	-2,1	0,4
Feb	P	-9	-6	1	-2	-9	-15	-10,3	-17,1	-9,3	-3,2	5,8	2,6	7,8	4,7	1,0	1,6
Mar	P	-12	-6	-2	-3	-9	-15	-23,6	-33,2	-14,1	-6,1	3,9	0,7	7,2	3,8	-1,4	1,4
Abr	P	-10	-6	-	-2	-10	-15	-6,6	-0,5	-7,7	-8,0	9,7	5,9	9,8	2,8	8,6	0,7
May	P	-10	-5	2	-2	-8	-15	-4,8	-6,9	-6,2	-6,7	7,3	3,6	9,8	1,3	5,6	0,8
Jun	P	-12	-8	-	-3	-9	-16	-16,5	-1,6	-16,4	-9,2	2,3	-1,0	3,5	-3,5	1,0	-0,4
Jul	P	-12	-10	-	-4	-10	-15	-6,1	-4,4	-6,0	...	7,5	3,9	11,2	3,0	4,6	...
Ago	P	...	...	...	...	...	...	-9,1	-7,7	-10,4	...	...	...	...	...	...	...

ÍNDICE DE CONFIANZA CONSUMIDORES



VENTAS DE AUTOMÓVILES
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



Fuentes: Comisión de la UE (European Economy. Suplement B), INE, DGT, ANFAC y BCE.

(a) Deflactada por el IPC general.

(b) Deflactada por el IPC de alimentación y bebidas.

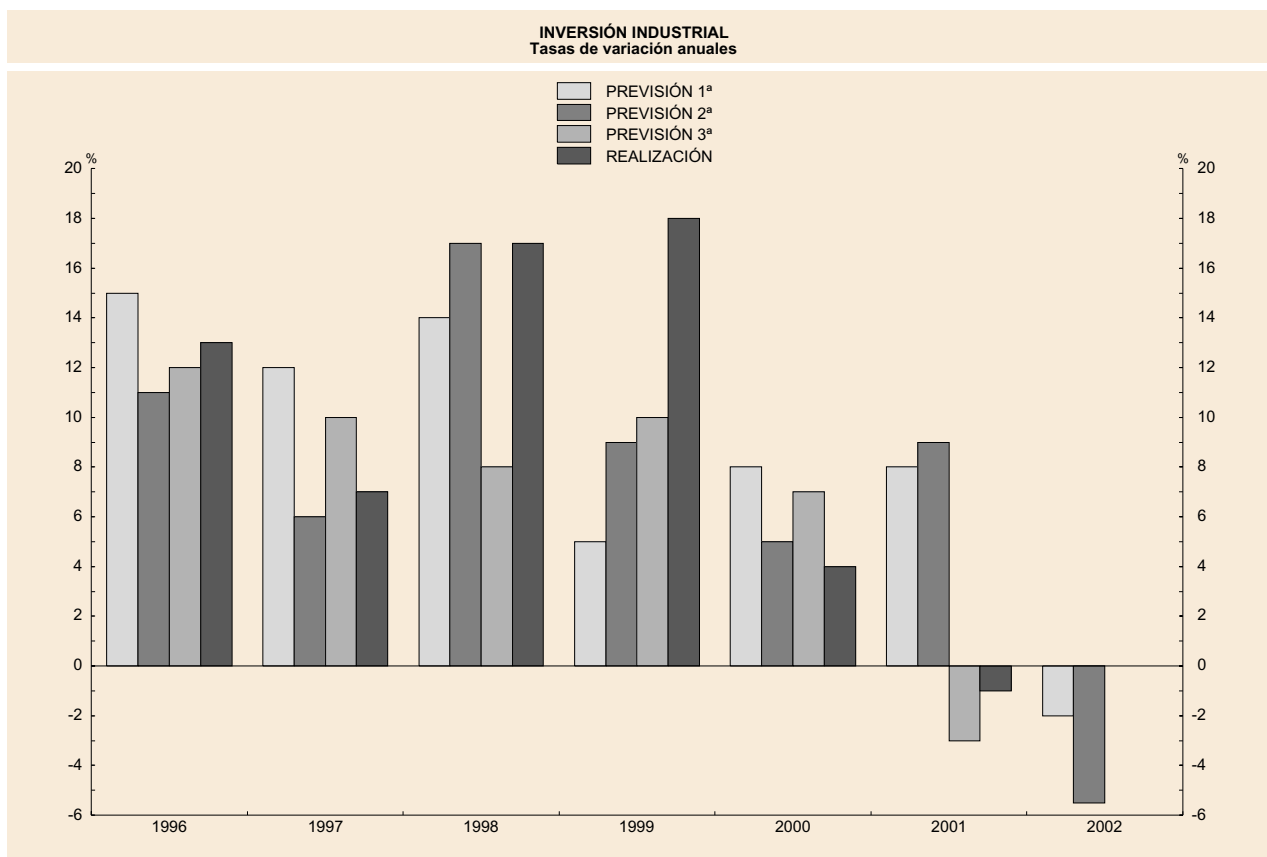
(c) Deflactada por el IPC general excepto alimentación bebidas y tabaco.

3.2. Encuesta de inversiones en la industria (excepto construcción). España

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual a precios corrientes

	Realización	Previsión 1ª	Previsión 2ª	Previsión 3ª
	1	2	3	4
96		13	15	11
97		7	12	6
98		17	14	17
99		18	5	9
00		4	8	5
01		-1	8	9
02		...	-2	-6



Fuente: Secretaría General Técnica del Ministerio de Ciencia y Tecnología.

Nota: La primera previsión se realiza en el otoño del año anterior; la segunda y la tercera, en primavera y otoño del año en curso, respectivamente; la información correspondiente a la realización del año t se obtiene en la primavera del año t+1.

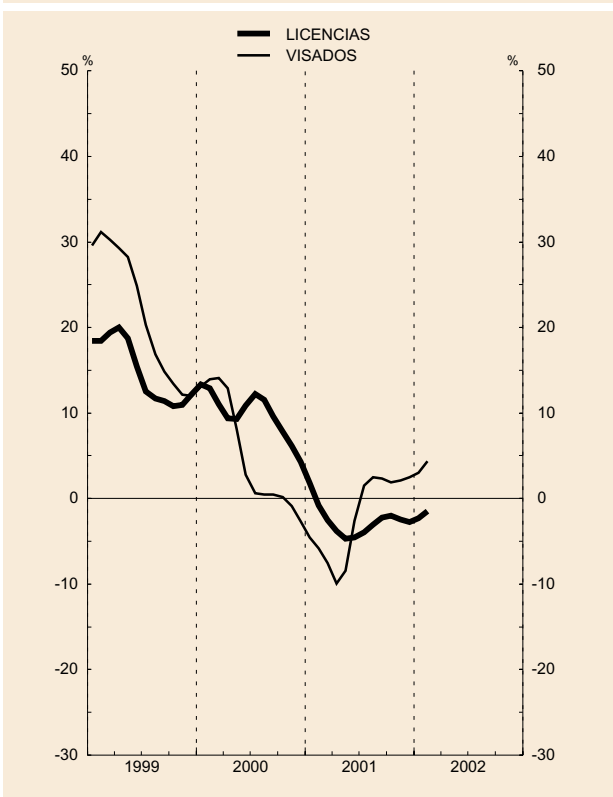
3.3. Construcción. Indicadores de obras iniciadas y consumo de cemento. España

■ Serie representada gráficamente.

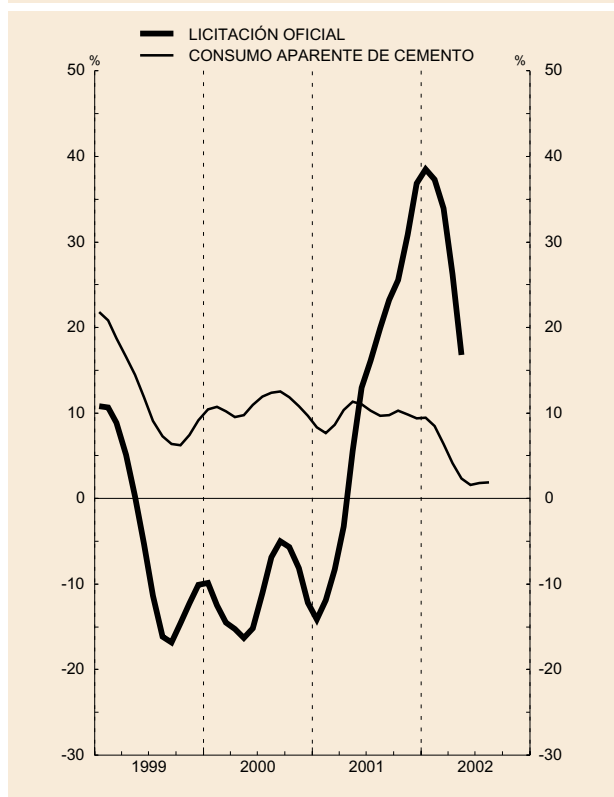
Tasas de variación interanual

	Licencias: superficie a construir				Visados: superficie a construir		Licitación oficial (presupuesto)							Consumo aparente de cemento
	Total	De la cual		No residencial	Total	Vivienda	Total		Edificación				Ingeniería civil	
		Residencial	Vivienda				En el mes	Acumulada en el año	Total	Residencial	Vivienda	No residencial		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
99	12,8	13,1	12,8	11,2	22,0	20,0	-9,7	-9,7	-1,2	15,4	-26,0	-6,6	-13,0	11,7
00	10,6	10,1	10,0	13,1	5,1	3,9	-7,7	-7,7	-3,0	-23,7	-9,8	5,3	-9,8	11,0
01	-3,7	-7,7	-8,3	14,6	-2,2	-5,5	43,5	43,5	62,3	137,3	108,0	40,8	34,8	9,7
01 E-A	-5,7	-8,9	-10,5	8,1	-4,2	-9,5	37,4	37,4	55,3	137,7	57,1	30,5	28,9	9,8
02 E-A	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	4,6
01 May	-19,2	-25,6	-29,0	10,0	-23,4	-27,7	-9,7	-12,9	20,0	98,8	193,8	2,9	-20,6	14,2
Jun	-11,3	-9,2	-10,4	-19,5	5,4	2,9	118,5	10,7	122,9	222,4	15,2	34,9	114,5	8,1
Jul	5,7	-0,9	-1,6	31,4	13,8	7,7	106,3	25,9	53,0	172,9	194,0	27,9	139,5	12,9
Ago	-11,6	-15,6	-15,4	10,5	1,8	-1,5	124,2	37,4	143,2	50,3	31,2	171,8	114,7	7,6
Sep	9,8	8,2	7,5	18,3	0,2	1,6	29,3	36,7	49,3	140,0	287,5	21,4	18,9	1,9
Oct	4,4	-1,5	0,4	32,8	3,1	14,5	115,3	45,3	46,1	-6,1	82,6	62,6	150,4	24,3
Nov	-2,1	-6,8	-6,2	19,6	3,4	2,5	25,2	43,1	75,2	124,0	176,8	60,1	1,5	7,9
Dic	-9,7	-18,9	-16,0	41,7	3,6	0,6	47,6	43,5	141,0	574,3	655,1	89,6	17,3	2,8
02 Ene	-5,4	-10,7	-5,0	18,1	-1,5	-3,7	144,7	144,7	157,3	421,8	347,6	115,4	139,2	15,6
Feb	0,2	2,9	2,6	-10,1	6,2	6,2	94,2	124,2	76,5	290,8	130,6	27,3	111,0	11,6
Mar	...	...	...	...	...	...	41,4	87,2	6,6	-8,2	75,1	10,4	63,6	-6,7
Abr	...	...	...	...	...	...	16,5	61,9	112,3	76,8	312,7	125,4	-15,5	17,7
May	...	...	...	...	...	...	24,5	52,3	52,5	-2,7	7,4	75,7	8,9	0,3
Jun	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-6,5
Jul	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	9,7
Ago	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-0,9

INDICADORES DE LA CONSTRUCCIÓN
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



INDICADORES DE LA CONSTRUCCIÓN
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



Fuentes: Ministerio de Fomento y Asociación de Fabricantes de Cemento de España.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 23, cuadros 7, 8 y 9.

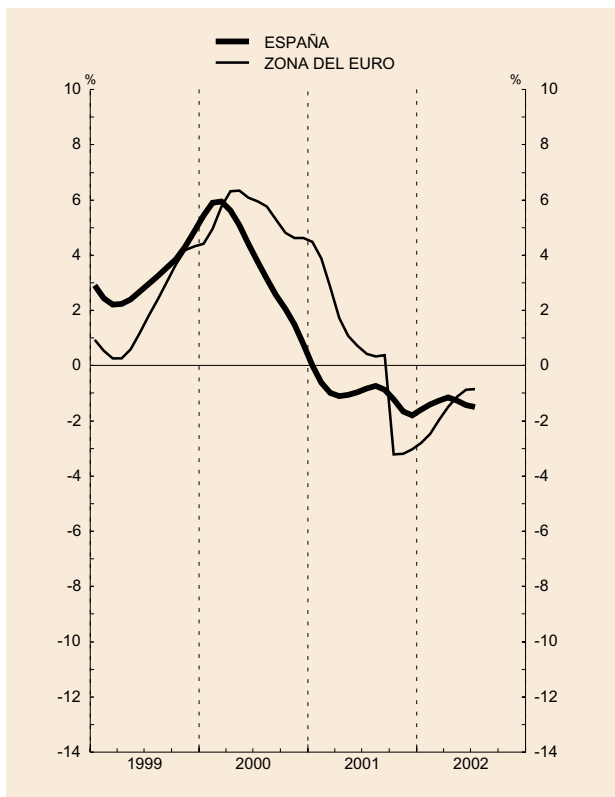
3.4. Índice de producción industrial. España y zona del euro

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

		Índice general			Por destino económico de los bienes			Por ramas de actividad				Pro memoria: zona del euro				
		Del cual			Consumo	Inversión	Inter-medios	Energía	Minerales	Transformados	Otras	Del cual		Por destino económico de los bienes		
		Total		Manufac-turas								Total	Manufac-turas	Consumo	Inversión	Inter-medios
		Serie original	1 T 12													
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
99	MP	118,1	2,6	2,3	1,9	3,2	3,1	4,0	4,1	0,5	3,1	2,0	2,0	1,7	2,5	1,9
00	MP	122,8	4,0	3,3	1,2	6,1	5,5	7,0	3,7	6,2	0,7	5,5	5,9	2,3	9,3	6,0
01	MP	121,4	-1,2	-2,0	-1,6	-3,4	-0,1	3,0	-0,1	-3,8	-1,3	0,2	0,1	0,2	1,2	-0,9
01 E-J	MP	125,7	-1,0	-1,4	-1,6	-1,5	-0,4	0,9	0,4	-1,7	-2,1	2,1	2,3	...	4,1	1,4
02 E-J	MP	124,4	-1,0	-1,7	1,8	-11,7	0,5	3,0	1,9	-7,7	1,6	-1,5	-2,0	...	-4,4	-0,8
01 Abr	P	114,4	-0,3	-	-1,4	3,9	-1,0	-3,3	0,8	0,5	-0,5	0,8	0,8	0,1	1,4	0,5
May	P	131,9	-0,9	-1,8	-0,4	-4,2	-0,2	3,8	0,9	-3,6	-1,6	0,1	-0,2	-0,3	0,8	-1,0
Jun	P	129,4	-2,5	-3,5	-3,8	-4,4	-0,7	3,8	-0,1	-5,0	-4,1	1,9	2,1	1,5	3,2	1,4
Jul	P	128,0	-0,4	-0,9	-1,2	-4,1	1,7	3,6	1,2	-3,3	-0,3	-1,3	-1,6	-0,7	-2,0	-1,7
Ago	P	89,7	3,2	2,5	2,5	1,9	4,1	6,0	1,6	3,9	2,1	1,3	1,2	1,8	2,7	-0,3
Sep	P	121,5	-2,9	-3,7	-5,4	-2,3	-0,9	2,5	-0,9	-5,4	-4,0	-0,4	-0,6	-0,1	0,1	-1,6
Oct	P	130,6	3,0	2,4	2,6	1,2	3,9	6,0	3,3	0,1	4,2	-2,6	-2,9	-2,0	-2,7	-3,6
Nov	P	127,0	-4,7	-6,3	-3,4	-13,6	-2,7	3,8	-1,0	-13,2	-2,8	-4,2	-5,0	-2,9	-5,5	-6,1
Dic	P	107,4	-4,4	-7,6	-3,0	-14,8	-1,6	11,4	-7,7	-15,6	-	-4,6	-6,5	-3,8	-6,6	-8,6
02 Ene	P	123,5	-0,6	-1,9	2,4	-10,2	0,5	6,2	0,1	-7,1	1,8	-2,7	-3,7	-1,0	-6,1	-3,3
Feb	P	120,2	-0,6	-0,9	3,1	-10,6	0,1	1,7	2,6	-6,8	2,3	-2,9	-3,9	-1,4	-7,2	-2,3
Mar	P	118,2	-10,0	-11,7	-10,3	-21,9	-5,8	-0,5	-5,4	-18,8	-9,2	-2,0	-2,9	-1,5	-5,9	-0,3
Abr	P	126,5	10,6	10,6	15,7	-0,2	10,5	10,8	12,6	7,5	12,0	-0,9	-0,8	-1,7	-2,6	0,0
May	P	129,0	-2,2	-2,1	-	-10,0	-1,2	-1,7	-0,7	-6,7	1,1	-1,2	-1,9	-0,5	-4,9	0,3
Jun	P	123,4	-4,6	-5,7	-2,0	-17,4	-2,2	1,9	-0,2	-12,9	-2,5	-0,5	-1,0	-1,0	-2,1	-0,2
Jul	P	130,3	1,8	1,6	5,5	-9,4	2,8	2,8	5,3	-6,4	6,9	-0,5	0,0	...	-1,7	0,2

ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. TOTAL
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. COMPONENTES
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



Fuentes: INE y BCE.

Nota: Las series de base de este indicador, para España, figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 23, cuadro 1.

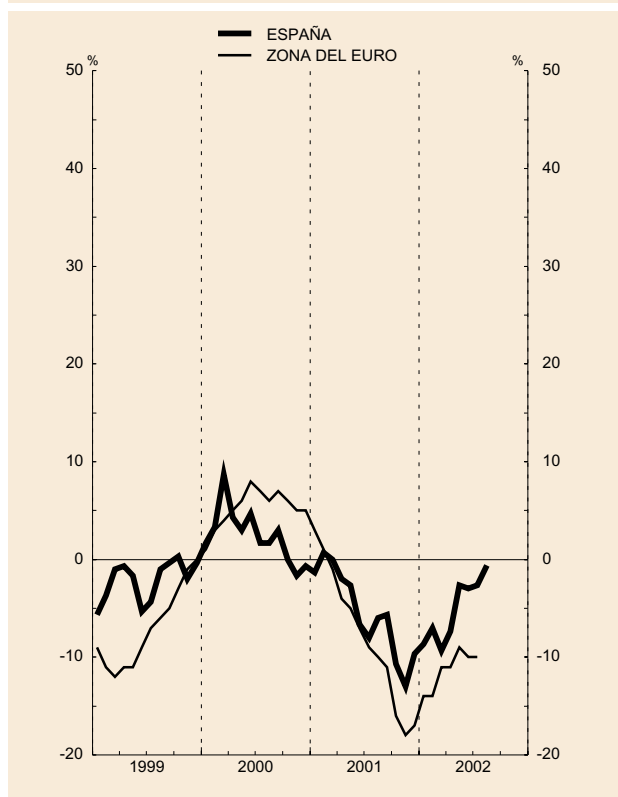
3.5. Encuesta de coyuntura industrial: industria y construcción. España y zona del euro.

■ Serie representada gráficamente.

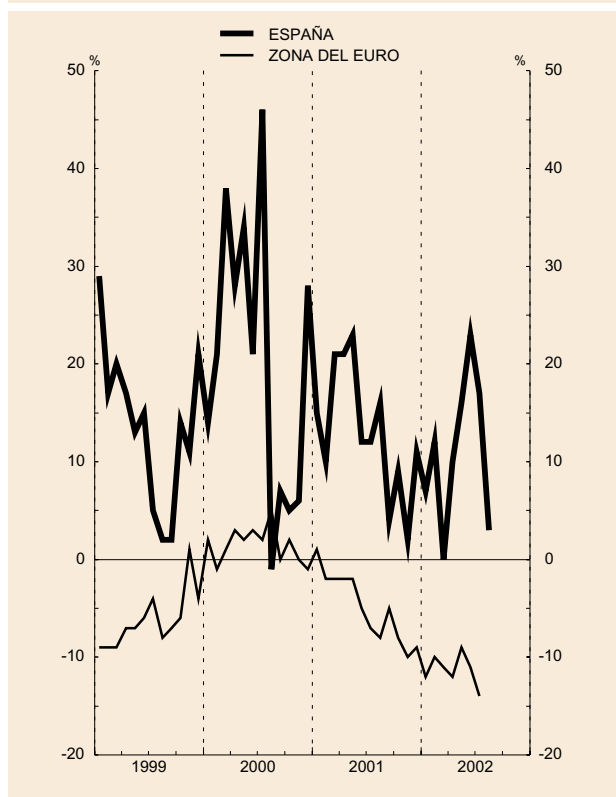
Saldo

		Industria, sin construcción									Construcción					Pro memoria: zona del euro (b)		
		Indicador del clima industrial (a)	Producción tres últimos meses	Tendencia de la producción	Cartera de pedidos total	Cartera de pedidos extranjeros	Nivel de existencias	Indicador del clima industrial			Indicador del clima en la construcción	Nivel de producción	Nivel de contratación	Tendencia		Industria, sin construcción		Indicador del clima en la construcción
								Consumo	Equipo	Intermedios				Producción	Construcción	Indicador del clima industrial	Cartera de pedidos	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
99	M	-2	6	6	-4	-16	9	-0	-2	-4	14	20	18	40	26	-7	-17	-6
00	M	2	9	11	3	-4	7	2	1	4	21	12	21	41	37	5	3	2
01	M	-5	-0	3	-9	-13	11	-5	-4	-7	13	10	21	37	38	-8	-13	-5
01 E-A	M	-3	2	7	-6	-11	11	-3	-1	-4	16	17	21	31	40	-4	-8	-3
02 E-A	M	-5	-2	5	-12	-19	8	-9	-5	-2	11	12	12	19	48	...	...	...
01 May		-3	2	9	-3	-7	14	-1	-	-5	23	42	20	44	32	-5	-9	-2
Jun		-7	5	1	-7	-13	14	-5	-6	-8	12	11	30	62	58	-7	-10	-5
Jul		-8	1	-4	-7	-13	13	-5	-9	-10	12	16	30	16	50	-9	-16	-7
Ago		-6	-1	-	-9	-14	9	-7	-6	-5	16	4	24	33	32	-10	-16	-8
Sep		-6	1	1	-10	-13	8	-4	-8	-7	4	2	26	54	50	-11	-18	-5
Oct		-11	-4	-9	-12	-16	11	-9	-12	-12	9	4	35	49	52	-16	-25	-8
Nov		-13	-8	-13	-15	-22	11	-9	-13	-16	2	-18	12	36	2	-18	-28	-10
Dic		-10	-9	-3	-17	-22	9	-10	-6	-13	11	-8	15	56	38	-17	-28	-9
02 Ene		-9	-14	6	-22	-28	10	-12	-11	-6	7	-20	-2	14	34	-14	-28	-12
Feb		-7	-11	7	-16	-17	12	-7	-5	-7	12	1	18	12	66	-14	-25	-10
Mar		-9	-7	-2	-17	-19	9	-13	-13	-4	-	6	14	41	77	-11	-24	-11
Abr		-7	-3	-	-14	-20	8	-13	-5	-4	10	18	20	-3	62	-11	-25	-12
May		-3	3	7	-9	-15	6	-9	-5	3	16	20	11	20	71	-9	-22	-9
Jun		-3	4	5	-6	-16	8	-2	-4	-3	23	10	22	14	62	-10	-24	-11
Jul		-3	7	4	-7	-19	5	-9	-1	2	17	39	9	46	34	-10	-24	-14
Ago		-1	4	11	-6	-15	7	-6	3	2	3	23	5	8	-25	...	...	...

CLIMA EN LA INDUSTRIA
Saldo



CLIMA EN LA CONSTRUCCIÓN
Saldo



Fuentes: Ministerio de Ciencia y Tecnología y BCE.

(a) 1 = m (4 - 6 + 3).

(b) Hasta noviembre de 2001, la denominación temporal es diferente, de manera que el valor del indicador para el mes n se corresponde con el dato publicado por el MCYT para el mes n-1.

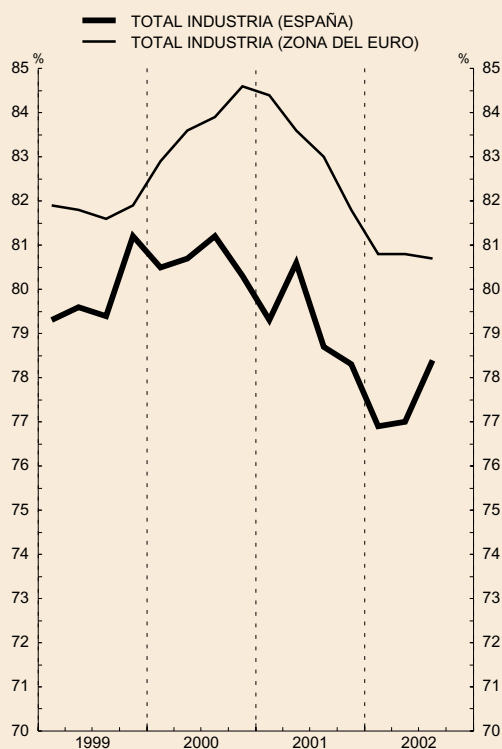
3.6. Encuesta de coyuntura industrial. Utilización de capacidad productiva. España y zona del euro.

■ Serie representada gráficamente.

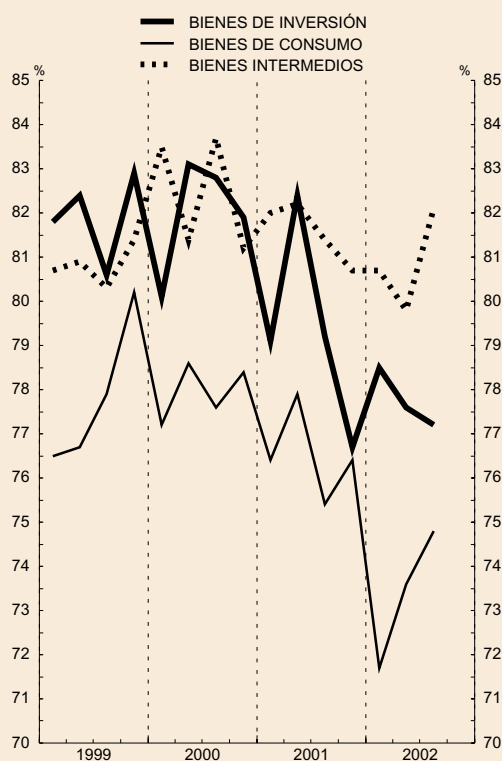
Porcentajes y saldos

	Total industria			Bienes de consumo			Bienes de inversión			Bienes intermedios			Pro memoria: zona del euro utilización de la capacidad productiva (%)
	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	
	En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
99	79,9	80,9	2	77,8	79,4	3	81,9	81,9	2	80,8	82,1	1	81,8
00	80,7	81,7	-1	78,0	78,4	1	82,0	83,5	-2	82,5	83,7	-2	83,8
01	79,2	80,3	3	76,5	78,0	3	79,4	81,1	2	81,6	82,0	2	83,2
01 I-III	79,5	80,9	2	76,6	78,6	2	80,2	81,8	1	81,9	82,4	1	83,7
02 I-III	77,4	79,7	8	73,4	76,1	13	77,8	80,3	8	80,9	82,5	4	80,8
00 I	80,5	82,1	-1	77,2	78,5	-	80,1	80,7	1	83,5	85,8	-3	82,9
II	80,7	81,1	-	78,6	78,3	2	83,1	84,2	2	81,4	82,2	-2	83,6
III	81,2	82,1	-1	77,6	78,5	-1	82,8	84,3	-4	83,7	84,3	-	83,9
IV	80,3	81,4	-1	78,4	78,4	2	81,9	84,8	-5	81,2	82,6	-1	84,6
01 I	79,3	80,9	2	76,4	77,4	3	79,1	81,8	-	82,0	83,5	-	84,4
II	80,6	81,5	2	77,9	80,2	2	82,4	83,3	-	82,2	81,8	1	83,6
III	78,7	80,2	2	75,4	78,2	1	79,2	80,4	3	81,4	81,9	3	83,0
IV	78,3	78,6	6	76,4	76,0	7	76,7	79,0	5	80,7	80,6	5	81,8
02 I	76,9	78,5	5	71,7	73,5	6	78,5	80,0	5	80,7	82,1	5	80,8
II	77,0	80,7	8	73,6	78,0	10	77,6	81,2	5	79,8	82,7	6	80,8
III	78,4	79,8	12	74,8	76,7	22	77,2	79,8	14	82,1	82,6	1	80,7

UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TOTAL INDUSTRIA
Porcentajes



UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TIPOS DE BIENES
Porcentajes



Fuentes: Ministerio de Ciencia y Tecnología y BCE.

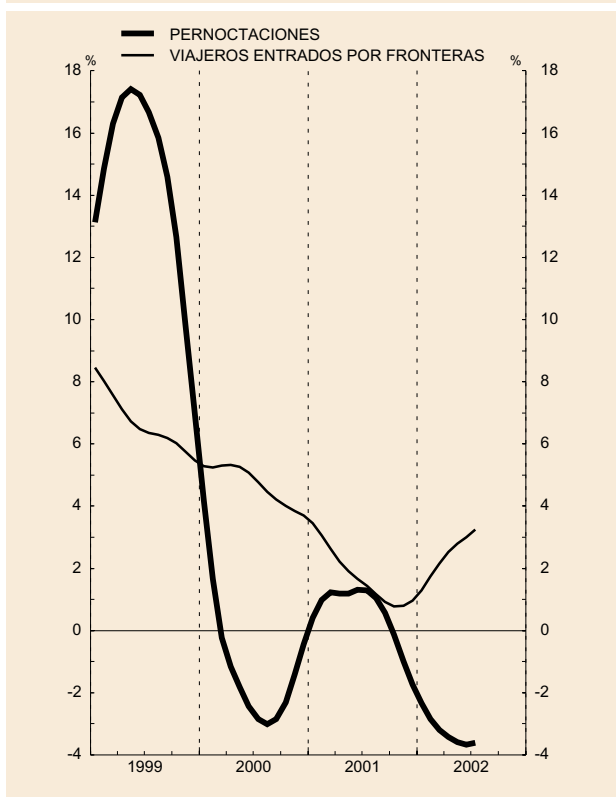
3.7. Diversas estadísticas de turismo y transporte. España

■ Serie representada gráficamente.

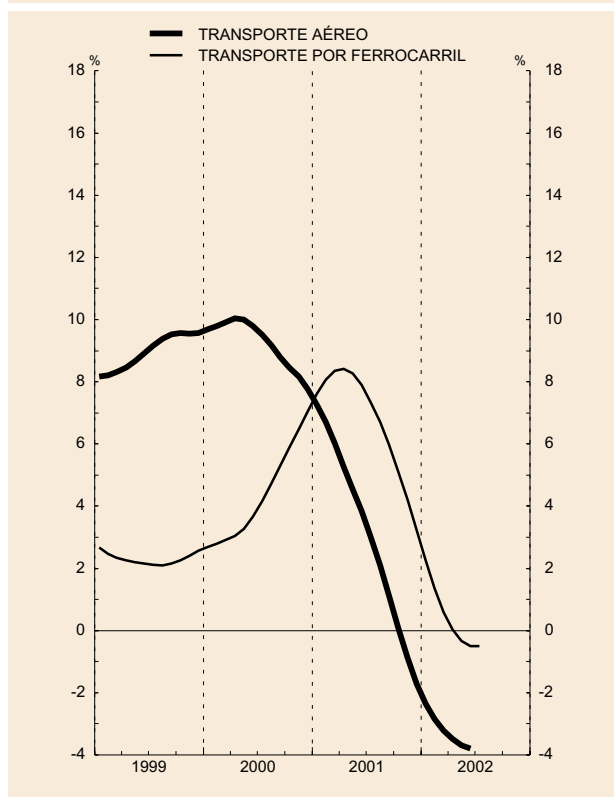
Tasas de variación interanual

		Viajeros alojados en hoteles (a)		Pernoctaciones efectuadas (a)		Viajeros entrados por fronteras			Transporte aéreo				Transporte marítimo		Transporte por ferrocarril	
		Total	Extranje-ros	Total	Extranje-ros	Total	Turistas	Excursio-nistas	Pasajeros				Pasajeros	Mercan-cías	Viajeros	Mercan-cías
		1	2	3	4	5	6	7	Total	En vuelos nacionales	En vuelos internacio-nales	11	12	13	14	15
99		13,0	20,4	14,9	21,5	6,3	7,8	3,8	9,0	7,0	10,3	6,8	7,9	5,2	2,3	-1,3
00		1,2	1,3	-1,5	-3,5	3,3	2,4	5,1	9,4	12,8	7,1	4,2	7,2	6,8	4,5	1,8
01	P	1,0	-0,5	0,7	-0,2	2,0	3,6	-0,8	3,0	0,8	4,5	-4,9	0,2	3,4	6,6	-0,6
01 E-J		2,0	0,7	0,8	-0,3	3,5	4,5	1,6	5,2	1,8	7,7	-1,5	-0,2	0,9	7,7	0,5
02 E-J	P	-1,1	-2,9	-3,6	-5,8	2,4	0,1	6,9	...	...	...	...	...	...	2,7	...
01 Abr		0,9	-1,2	0,4	-3,3	-2,9	-3,8	-1,1	5,2	4,8	5,4	-0,7	-3,8	1,4	7,2	-5,8
May		1,4	2,5	0,3	0,7	5,4	6,1	3,7	4,3	0,4	6,9	1,8	1,2	0,3	5,6	4,1
Jun		1,9	0,5	-0,8	-2,3	5,3	7,0	1,2	5,3	-0,0	8,7	-1,4	1,1	-2,5	3,8	-16,4
Jul		0,5	-0,8	1,7	1,7	2,7	1,8	4,5	2,5	-0,4	4,2	-7,0	1,0	-0,4	7,1	1,1
Ago	P	2,7	2,4	2,5	2,1	3,9	8,8	-3,3	6,2	7,3	5,5	-6,2	5,1	6,6	4,1	-12,7
Sep	P	-0,5	-1,8	1,5	1,6	-0,6	2,7	-7,7	3,2	1,7	4,1	-10,2	-1,5	8,9	1,4	17,2
Oct	P	-1,2	-4,7	-1,6	-1,8	-4,2	-4,2	-4,0	-4,0	-1,7	-5,4	-7,5	1,1	7,8	5,0	-8,2
Nov	P	-0,7	-6,3	0,4	-3,2	-0,7	1,8	-4,6	-3,2	-2,8	-3,5	-11,9	-6,4	7,6	13,1	1,4
Dic	P	-4,0	-5,9	-3,0	-3,4	-0,3	-2,1	1,7	-5,4	-9,4	-1,4	-10,6	-0,9	3,9	0,8	-6,7
02 Ene	P	-4,1	-6,5	-3,7	-3,2	-0,1	-2,8	3,8	-4,5	-5,3	-3,7	-5,9	-1,5	8,4	4,0	1,3
Feb	P	-0,7	-0,1	-2,6	-4,3	6,1	3,9	9,3	-1,3	-2,3	-0,4	-7,1	2,0	5,9	3,9	0,4
Mar	P	8,9	4,2	7,5	-0,3	12,9	12,0	14,6	1,9	-1,8	4,7	-13,4	19,0	5,4	-4,0	-7,2
Abr	P	-9,5	-5,0	-13,1	-9,3	-6,0	-11,1	3,4	-9,0	-7,2	-10,2	-1,9	-6,6	8,9	16,1	19,4
May	P	0,8	-3,6	-2,8	-7,3	3,6	1,1	8,9	-3,3	-4,4	-2,6	-1,1	-1,6	6,9	0,3	-8,5
Jun	P	-3,3	-5,1	-4,8	-6,5	2,9	-0,8	12,1	-4,0	-6,7	-2,4	-0,7	3,6	6,2	0,1	...
Jul	P	0,6	-2,4	-3,0	-6,1	0,8	0,8	0,9	...	...	...	...	...	...	-0,0	...

TURISMO
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



TRANSPORTE
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



Fuentes: INE e Instituto de Estudios Turísticos (Estadística de Movimientos Turísticos en Frontera).

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 23, cuadro 15.

(a) A partir de enero de 1999 la encuesta incluye aquellos establecimientos con categoría una estrella de plata y similares. Para el cálculo de la tasa de variación interanual se han elevado los datos correspondientes a 1998 de acuerdo al nuevo directorio.

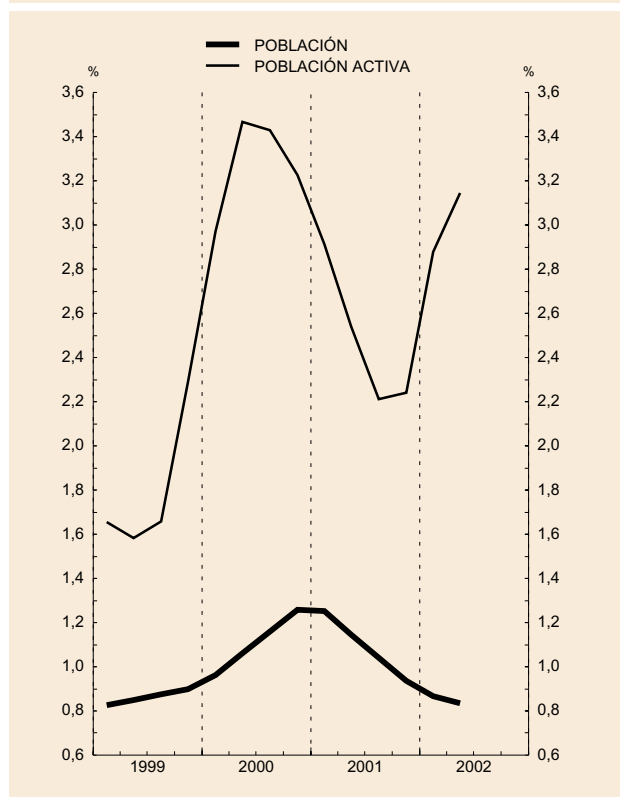
4.1. Población activa. España

■ Serie representada gráficamente.

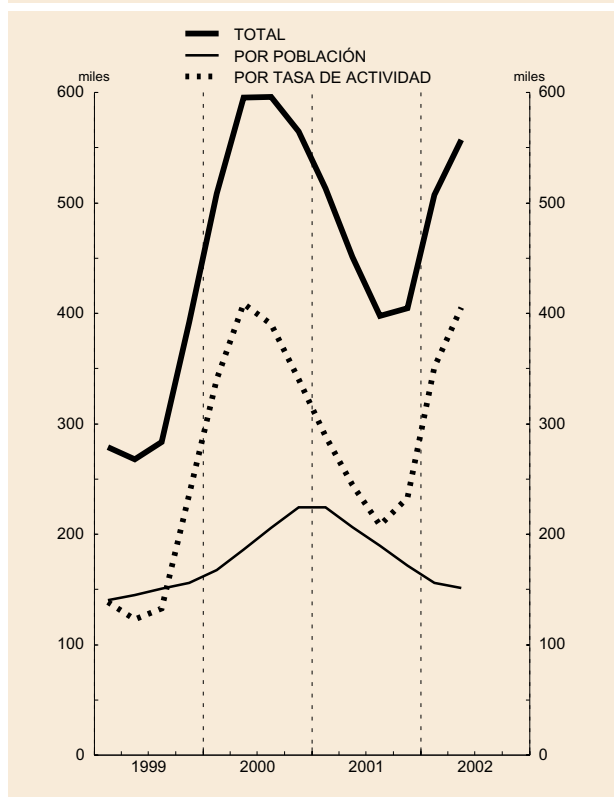
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Población mayor de 16 años			Tasa de actividad (%) (a)	Población activa				
		Miles de personas 1	Variación interanual (Miles de personas) 2	1 T 4 3		Miles de personas (a) 5	Variación interanual (b) (c)			1 T 4 (b) 9
							Total (Miles de personas) 6	Por población (Miles de personas) 7	Por tasa de actividad (Miles de personas) 8	
99	M	32 958	282	0,9	52,46	17 290	306	148	158	1,8
00	M	33 324	366	1,1	53,58	17 857	566	196	370	3,3
01	M	33 689	364	1,1	52,88	17 815	442	198	244	2,5
01 I-II	M	33 614	398	1,2	52,57	17 670	964	431	533	2,7
02 I-II	M	33 901	286	0,9	53,69	18 202	1 064	308	757	3,0
99 IV		33 071	295	0,9	52,94	17 506	392	156	236	2,3
00 I		33 162	316	1,0	53,10	17 610	508	168	341	3,0
II		33 270	349	1,1	53,39	17 764	595	186	409	3,5
III		33 378	382	1,2	53,87	17 981	596	206	390	3,4
IV		33 486	416	1,3	53,97	18 071	565	224	341	3,2
01 I		33 577	415	1,3	52,50	17 629	513	224	289	2,9
II		33 652	381	1,1	52,63	17 710	451	206	245	2,5
III		33 726	348	1,0	53,09	17 907	398	189	208	2,2
IV		33 800	314	0,9	53,29	18 013	405	171	233	2,2
02 I		33 869	292	0,9	53,55	18 137	507	156	351	2,9
II		33 933	281	0,8	53,83	18 267	557	151	405	3,1

ENCUESTA DE POBLACIÓN ACTIVA
Tasas de variación interanual



POBLACIÓN ACTIVA
Variaciones interanuales



Fuente: INE (Encuesta de Población Activa. Metodología EPA-2002).

(a) Desde el primer trimestre de 2001 en adelante reflejan la nueva definición de parado que implica una ruptura en las series. (Véase www.ine.es).

(b) Para el cálculo de variaciones y tasas interanuales se ha utilizado hasta diciembre de 2001 serie homogénea del INE, desde enero 2002 serie de la columna 5. Por esta razón las tasas y variaciones interanuales del 2001 no se pueden reconstruir con la serie de la columna 5. Las notas metodológicas pueden consultarse en la página del INE en la Red(www.ine.es).

(c) Col. 7 = (col. 5 / col. 1) * variación interanual col. 1.

Col. 8 = (Variación interanual col. 4 / 100) * col. 1 (t-4).

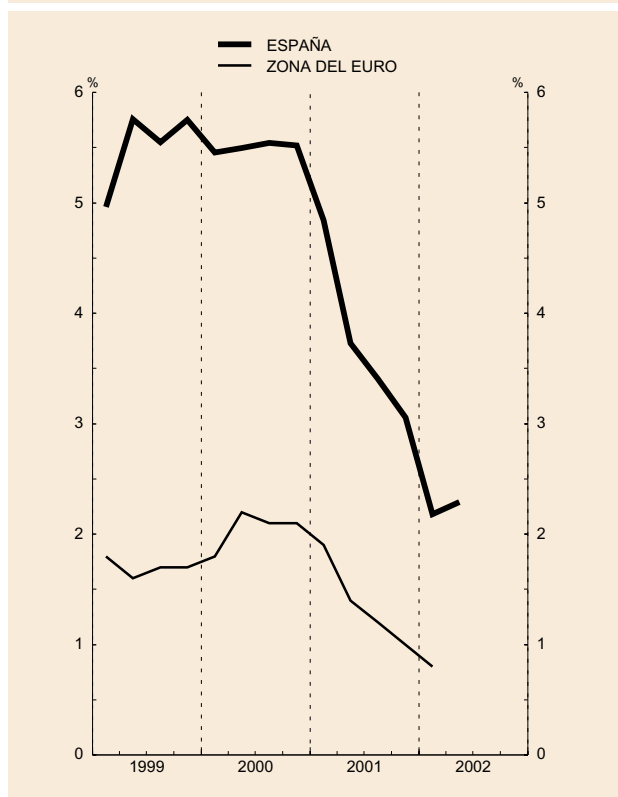
4.2. Ocupados y asalariados. España y zona del euro

■ Serie representada gráficamente.

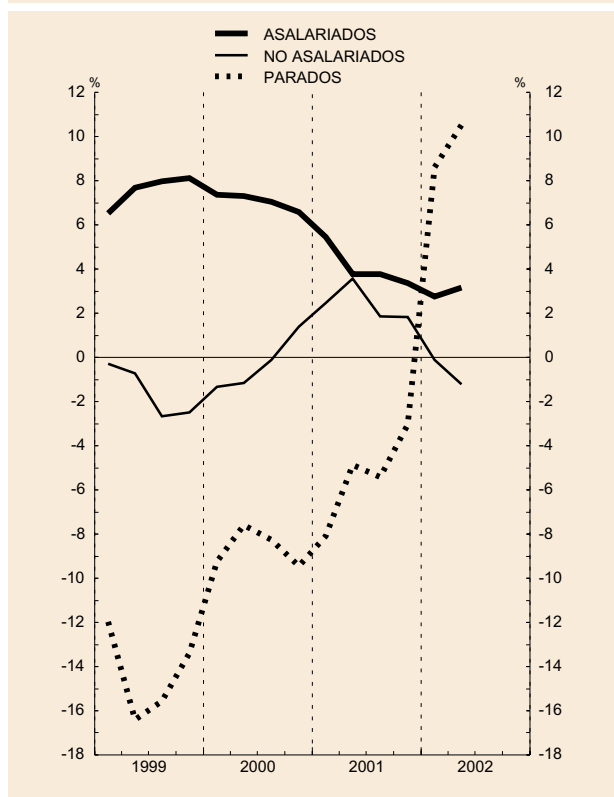
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Ocupados									Parados			Pro memoria: zona del euro		
		Total			Asalariados			No asalariados			Miles de personas (a)	Variación interanual (Miles de personas) (b)	1 T 4 (b)			Tasa de paro (%) (a)
		Miles de personas 1	Variación interanual (Miles de personas) 2	1 T 4 3	Miles de personas 4	Variación interanual (Miles de personas) 5	1 T 4 6	Miles de personas 7	Variación interanual (Miles de personas) 8	1 T 4 9						
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
99	M	14 568	760	5,5	11 474	809	7,6	3 094	-49	-1,5	2 722	-455	-14,3	15,75	1,7	9,36
00	M	15 370	802	5,5	12 286	811	7,1	3 084	-10	-0,3	2 487	-235	-8,6	13,93	2,1	8,37
01	M	15 946	576	3,7	12 787	501	4,1	3 159	75	2,4	1 869	-134	-5,4	10,49	1,4	8,03
01 I-II	M	15 795	648	4,3	12 627	555	4,6	3 167	93	3,0	1 875	-166	-6,5	10,61	1,7	8,02
02 I-II	M	16 148	353	2,2	13 002	375	3,0	3 146	-21	-0,7	2 054	179	9,5	11,28	...	8,20
99 IV		14 825	806	5,7	11 767	884	8,1	3 058	-78	-2,5	2 682	-414	-13,4	15,32	1,7	9,00
00 I		14 988	775	5,5	11 913	816	7,4	3 074	-41	-1,3	2 622	-267	-9,2	14,89	1,8	8,70
II		15 306	798	5,5	12 231	834	7,3	3 075	-36	-1,2	2 457	-202	-7,6	13,83	2,2	8,43
III		15 542	816	5,5	12 456	820	7,0	3 086	-4	-0,1	2 439	-220	-8,3	13,57	2,1	8,27
IV		15 643	818	5,5	12 542	775	6,6	3 101	43	1,4	2 428	-253	-9,4	13,44	2,1	8,07
01 I		15 713	725	4,8	12 563	649	5,4	3 150	76	2,5	1 916	-212	-8,1	10,87	1,9	8,03
II		15 877	571	3,7	12 692	461	3,8	3 184	109	3,6	1 833	-120	-4,9	10,35	1,4	8,00
III		16 072	529	3,4	12 928	472	3,8	3 144	58	1,9	1 835	-132	-5,4	10,25	1,2	8,00
IV		16 121	478	3,1	12 964	422	3,4	3 157	56	1,8	1 892	-74	-3,0	10,50	1,0	8,07
02 I		16 055	342	2,2	12 909	347	2,8	3 146	-4	-0,1	2 081	165	8,6	11,47	0,8	8,13
II		16 241	364	2,3	13 095	403	3,2	3 146	-39	-1,2	2 026	193	10,5	11,09	...	8,27

OCUPADOS
Tasas de variación interanual



POBLACIÓN ACTIVA: DETALLE
Tasas de variación interanual



Fuente: INE (Encuesta de Población Activa. Metodología EPA-2002) y BCE.

(a) Desde el primer trimestre de 2001 en adelante reflejan la nueva definición de parado que implica una ruptura en las series. (Véase www.ine.es).

(b) Para el cálculo de variaciones y tasas interanuales se ha utilizado hasta diciembre de 2001 serie homogénea del INE, desde enero 2002 serie de la columna 10. Por esta razón las tasas y variaciones interanuales del 2001 no se pueden reconstruir con la serie de la columna 10. Las notas metodológicas pueden consultarse en la página del INE en la Red (www.ine.es).

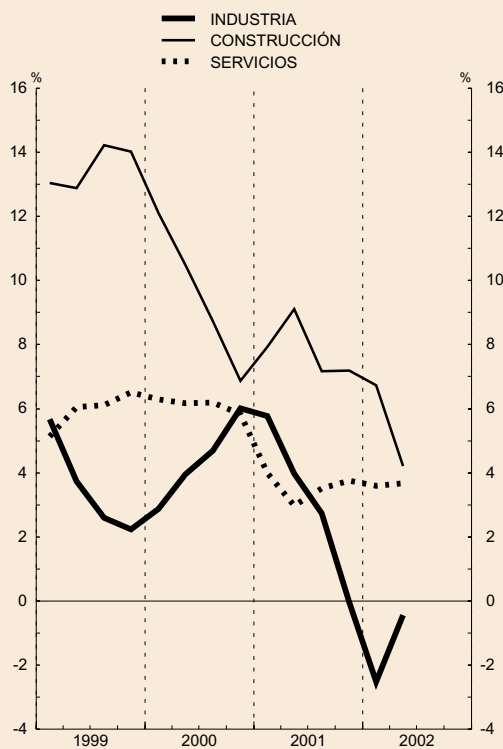
4.3. Empleo por ramas de actividad. España (a)

■ Serie representada gráficamente.

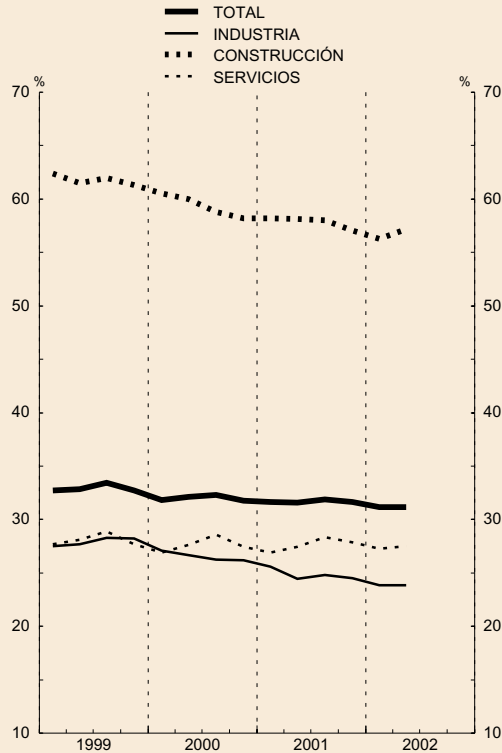
Tasas de variación interanual y porcentajes

		Total economía			Agricultura			Industria			Construcción			Servicios			Pro memoria: ocupados en		
		Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ramas no agrarias	Ramas no agrarias excluidas AAPP	Servicios excluidas AAPP
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
99	M	5,5	7,6	32,9	-3,2	0,5	61,1	3,5	4,3	27,9	13,6	15,7	61,8	6,0	8,0	28,1	6,2	7,0	7,1
00	M	5,5	7,1	32,0	-2,6	-1,6	59,0	4,4	5,0	26,5	9,5	10,0	59,4	6,1	7,8	27,6	6,1	6,5	6,7
01	M	3,7	4,1	31,7	0,7	5,0	61,6	3,1	2,8	24,8	7,8	8,3	57,8	3,6	3,7	27,6	4,0	3,8	3,1
01 I-II	M	4,3	4,6	-1,2	3,0	8,7	6,5	4,9	4,6	-6,9	8,5	8,8	-3,5	3,5	3,6	-0,4	3,9	3,9	2,6
02 I-II	M	2,2	3,0	-1,3	-5,1	-5,6	-5,9	-1,5	-1,2	-4,7	5,4	5,2	-2,4	3,6	4,5	0,8	2,9	2,5	3,3
99 IV		5,7	8,1	32,7	-2,2	2,4	59,7	2,2	3,1	28,2	14,0	15,8	61,3	6,5	9,1	27,7	6,4	7,1	7,7
00 I		5,5	7,4	31,8	-3,6	-3,9	59,4	2,9	4,0	27,1	12,1	12,8	60,5	6,3	8,4	26,9	6,2	6,8	7,4
00 II		5,5	7,3	32,1	-3,2	-1,8	60,2	3,9	4,5	26,7	10,5	11,9	60,0	6,2	8,1	27,6	6,2	6,7	7,1
00 III		5,5	7,0	32,3	-2,9	-2,6	56,0	4,7	4,9	26,3	8,7	9,3	58,8	6,2	7,9	28,6	6,2	6,6	7,0
00 IV		5,5	6,6	31,7	-0,8	2,0	60,5	6,0	6,5	26,2	6,9	6,5	58,2	5,8	6,9	27,5	6,0	5,8	5,4
01 I		4,8	5,4	31,6	4,8	13,0	65,5	5,8	5,5	25,6	7,9	8,3	58,2	4,0	4,5	26,9	4,8	4,8	3,7
01 II		3,7	3,8	31,6	1,2	4,2	61,8	4,0	3,7	24,5	9,1	9,3	58,1	3,0	2,8	27,5	3,9	3,9	2,6
01 III		3,4	3,8	31,9	-2,3	1,1	57,5	2,7	2,6	24,8	7,2	7,5	58,0	3,5	3,7	28,3	3,8	3,4	2,8
01 IV		3,1	3,4	31,7	-1,1	1,2	61,4	-0,0	-0,3	24,5	7,2	8,1	57,0	3,7	4,0	27,8	3,3	3,1	3,4
02 I		2,2	2,8	31,2	-4,3	-4,7	61,8	-2,5	-2,3	23,9	6,7	6,6	56,3	3,6	4,3	27,3	2,7	2,2	3,0
02 II		2,3	3,2	31,2	-6,0	-6,5	58,0	-0,4	-0,1	23,9	4,2	3,9	57,2	3,7	4,7	27,5	2,9	2,5	3,3

OCUPADOS
Tasas de variación interanual



RATIOS DE TEMPORALIDAD
Porcentajes



Fuente: INE (Encuesta de Población Activa. Metodología EPA-2002).

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 24, cuadros 4 y 6.

(a) Ramas de actividad de acuerdo con la CNAE-93.

4.4. Asalariados por tipo de contrato y parados por duración. España (a)

■ Serie representada gráficamente.

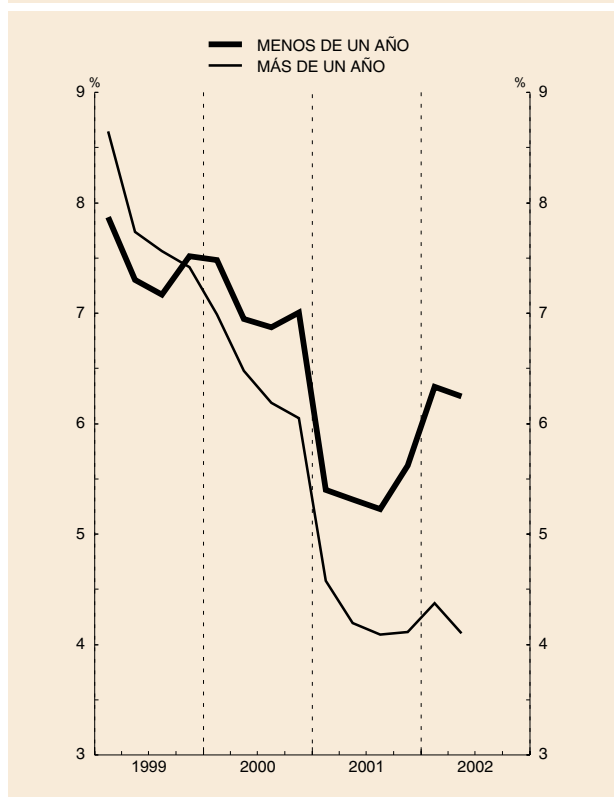
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Asalariados										Parados							
		Por tipo de contrato					Por duración de jornada					Por duración				% de parados que están dispuestos a aceptar trabajo con (a)			
		Indefinido		Temporal			Tiempo completo		Tiempo parcial			Menos de un año		Más de un año					
Variación interanual	T 4	Variación interanual	T 4	Ratio de temporalidad (%)	Variación interanual	T 4	Variación interanual	T 4	% sobre asalariados	Tasa de paro (%) (a)	T 4 (b)	Tasa de paro (%) (a)	T 4 (b)	Cambio de residencia	Menor salario	Menor categoría			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17			
99	M	558	7,8	251	7,1	32,91	719	7,3	90	10,7	8,10	7,46	-9,6	7,84	-20,1	23,26	54,53	60,45	
00	M	657	8,5	154	4,1	32,00	753	7,1	58	6,3	8,04	7,08	-2,1	6,43	-15,4	23,04	52,44	58,49	
01	M	381	4,6	120	3,1	31,68	451	4,0	50	5,1	8,11	5,39	-5,6	4,24	-12,9	20,88	45,87	51,01	
01 I-II	M	426	5,2	130	3,4	31,59	410	3,6	46	4,6	8,22	5,36	-7,6	4,39	-13,3	20,89	45,79	51,03	
02 I-II	M	311	3,6	64	1,6	31,17	364	3,1	46	4,4	8,34	6,29	21,0	4,24	-0,4	20,29	44,16	50,06	
99 IV		587	8,0	297	8,4	32,70	805	8,0	80	9,4	7,88	7,52	-8,1	7,42	-19,4	23,02	54,60	60,85	
00 I		658	8,8	158	4,4	31,80	748	7,3	68	7,4	8,25	7,48	-2,1	6,99	-16,7	23,02	52,42	58,57	
00 II		644	8,4	190	5,1	32,14	795	7,6	39	4,0	8,19	6,95	-1,5	6,48	-13,4	22,47	54,48	61,07	
00 III		684	8,8	136	3,5	32,31	745	6,9	75	8,3	7,90	6,88	-0,8	6,19	-15,4	23,57	52,22	57,99	
00 IV		641	8,1	134	3,5	31,74	725	6,7	51	5,5	7,80	7,00	-3,8	6,05	-15,8	23,11	50,66	56,33	
01 I		466	5,7	184	4,8	31,62	609	5,6	40	4,1	8,14	5,40	-10,7	4,57	-13,3	21,13	45,78	50,81	
01 II		386	4,6	76	1,9	31,56	410	3,6	52	5,1	8,30	5,31	-4,3	4,20	-13,3	20,65	45,80	51,25	
01 III		373	4,4	99	2,5	31,89	444	3,9	28	2,8	7,82	5,23	-5,7	4,09	-13,0	21,21	44,58	49,44	
01 IV		299	3,5	123	3,1	31,66	341	2,9	81	8,3	8,17	5,62	-1,4	4,11	-12,0	20,52	47,31	52,55	
02 I		293	3,4	54	1,3	31,18	293	2,5	54	5,2	8,34	6,34	20,6	4,38	-1,6	20,91	43,48	49,45	
02 II		329	3,8	74	1,9	31,16	364	3,1	39	3,7	8,34	6,25	21,3	4,10	0,8	19,67	44,84	50,67	

ASALARIADOS
Tasas de variación interanual



PARADOS
Tasa de paro



Fuente: INE (Encuesta de Población Activa. Metodología EPA-2002).

(a) Desde el primer trimestre de 2001 en adelante reflejan la nueva definición de parado que implica una ruptura en las series. (Véase www.ine.es).

(b) Para el cálculo de variaciones y tasas interanuales se ha utilizado hasta diciembre de 2001 serie homogénea del INE, desde enero de 2002 serie con la nueva definición de parado. Las notas metodológicas pueden consultarse en la página del INE en la Red (www.ine.es).

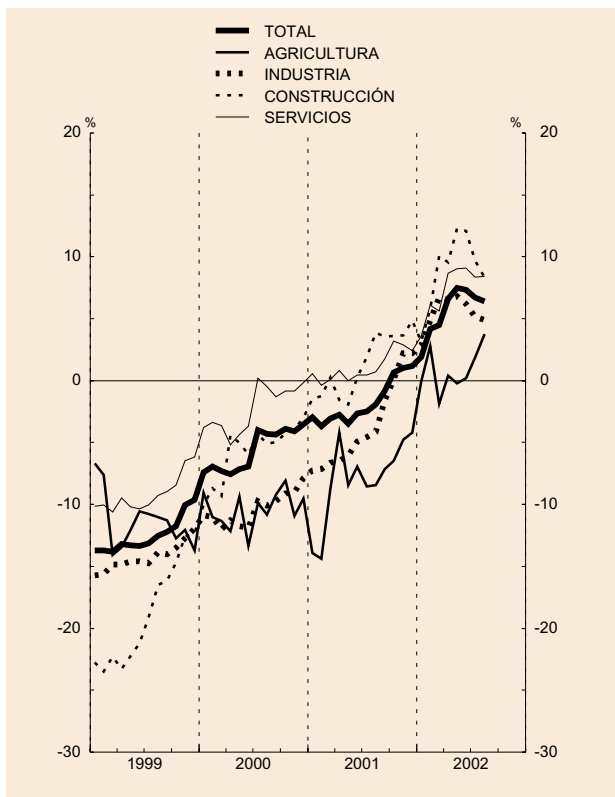
4.5. Paro registrado por ramas de actividad. Contratos y colocaciones. España

■ Serie representada gráficamente.

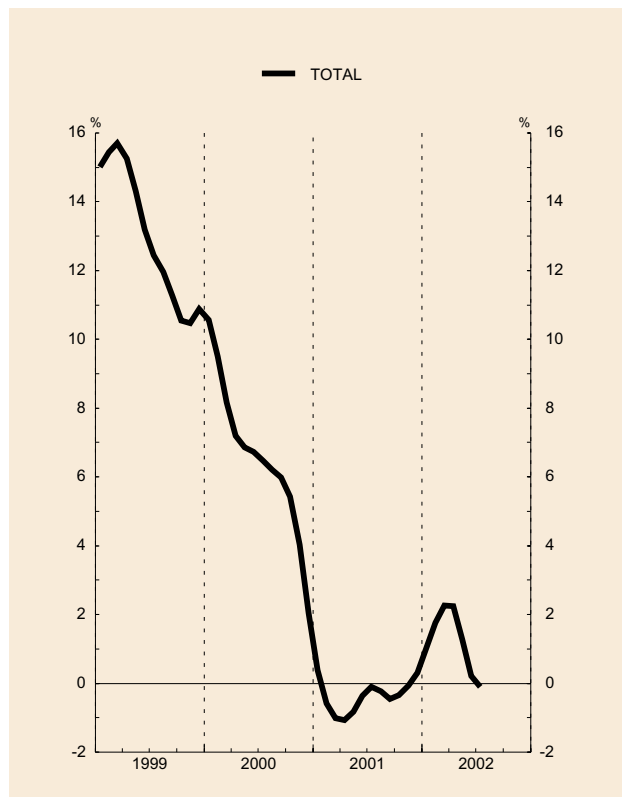
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Paro registrado										Contratados					Colocaciones	
		Total			Sin empleo anterior	Anteriormente empleados						Total		Porcentaje s/total			Total	
		Miles de personas 1	Variación inter-anual (Miles de per- sonas) 2	1 T 12 3	1 T 12 4	1 T 12					Miles de per- sonas 11	1 T 12 12	Indefi- nidos 13	A tiempo parcial 14	De duración deter- minada 15	Miles de per- sonas 16	1 T 12 17	
						Total 5	Agrí- cultura 6	No agrícola										
								Total 7	Industria 8	Construc- ción 9								Servicios 10
99	M	1 652	-238	-12,6	-16,5	-11,7	-11,3	-11,7	-14,3	-19,2	-9,2	1 103	13,5	9,19	18,17	90,81	1 069	12,9
00	M	1 558	-94	-5,7	-10,1	-4,7	-10,4	-4,5	-10,4	-5,9	-2,3	1 152	4,5	8,73	18,12	91,27	1 135	6,2
01	M	1 530	-28	-1,8	-9,6	-0,2	-8,2	0,1	-3,8	1,3	1,1	1 171	1,6	9,26	18,40	90,74	1 133	-0,2
01 E-A	M	1 523	-45	-2,9	-10,6	-1,3	-9,3	-1,0	-5,9	-0,0	0,3	1 146	1,7	9,24	17,51	90,76	1 110	0,0
02 E-A	MP	1 607	85	5,6	-1,6	6,9	0,8	7,1	5,5	8,7	7,3	1 163	1,6	9,15	18,63	90,85	...	...
01 Jul		1 451	-37	-2,5	-11,2	-0,7	-8,5	-0,4	-4,5	1,9	0,4	1 258	7,4	8,15	19,58	91,85	1 214	4,8
01 Ago		1 459	-29	-1,9	-10,5	-0,2	-8,4	0,1	-4,1	3,9	0,7	1 062	4,8	8,09	18,84	91,91	1 021	2,0
01 Sep		1 489	-13	-0,9	-9,7	1,0	-7,2	1,3	-1,6	3,6	1,7	1 131	-6,9	8,67	19,45	91,33	1 100	-8,3
01 Oct		1 540	10	0,6	-7,7	2,3	-6,5	2,6	0,1	3,6	3,2	1 477	8,7	9,78	21,59	90,22	1 421	6,1
01 Nov		1 573	16	1,0	-6,8	2,6	-4,8	2,8	2,2	3,7	2,9	1 324	4,6	9,52	20,19	90,48	1 272	2,3
01 Dic		1 575	18	1,2	-5,7	2,5	-4,2	2,7	2,2	4,9	2,4	960	-1,8	9,17	19,53	90,83	921	-4,3
02 Ene		1 652	31	1,9	-5,7	3,3	-0,1	3,4	2,8	3,2	3,6	1 270	6,0	8,69	17,43	91,31	1 227	3,9
02 Feb		1 666	67	4,2	-4,0	5,7	2,8	5,8	4,8	5,8	6,1	1 140	4,2	10,02	17,80	89,98	1 108	2,5
02 Mar		1 649	71	4,5	-4,3	6,1	-1,9	6,4	6,7	10,1	5,6	1 000	-10,4	10,64	18,00	89,36	964	-12,5
02 Abr		1 636	101	6,6	-1,3	8,1	0,4	8,3	6,5	9,6	8,7	1 247	23,3	10,14	18,29	89,86	1 200	22,6
02 May		1 589	111	7,5	1,1	8,7	-0,2	9,0	6,8	12,3	9,0	1 238	0,2	9,40	18,86	90,60	1 190	2,0
02 Jun	P	1 567	107	7,3	0,8	8,6	0,2	8,9	6,2	12,1	9,1	1 074	-9,6	8,86	18,98	91,14	1 037	-8,9
02 Jul	P	1 548	97	6,7	1,2	7,7	1,8	7,9	5,2	9,7	8,4	1 318	4,7	7,72	20,34	92,28	1 281	5,5
02 Ago	P	1 552	93	6,4	-0,2	7,6	3,7	7,7	4,9	8,3	8,4	1 019	-4,0	7,73	19,37	92,27	...	...

PARO REGISTRADO
Tasas de variación interanual



COLOCACIONES
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



Fuente: INEM (Estadística de Empleo).

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 24, cuadros 16 y 17.

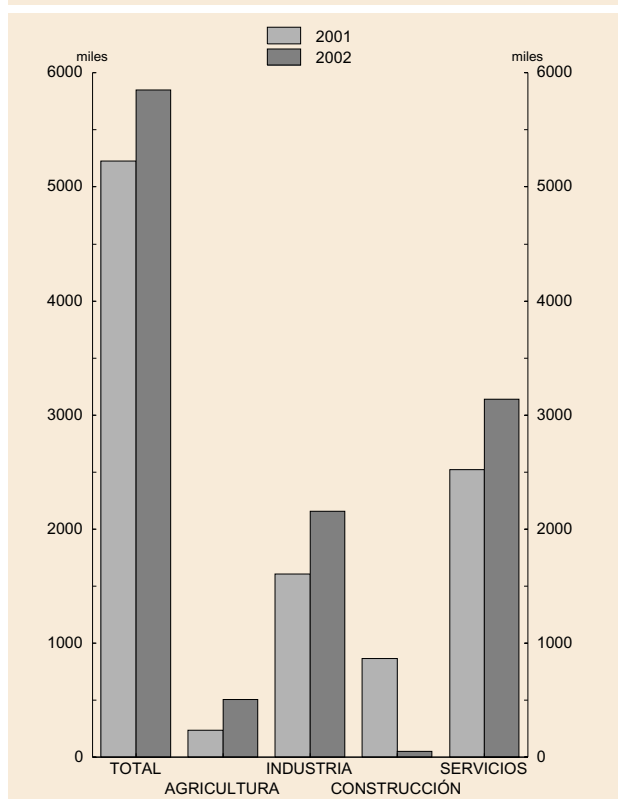
4.6. Convenios colectivos. España

■ Serie representada gráficamente.

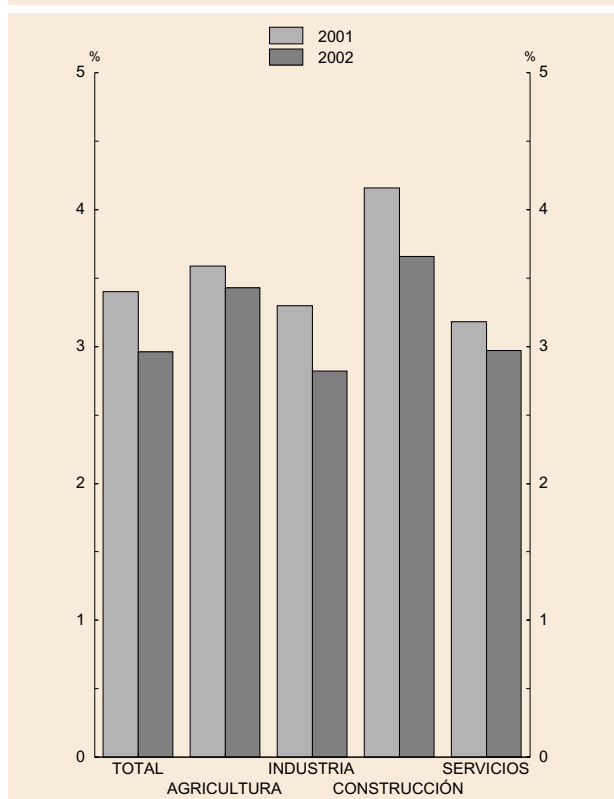
Miles de personas y porcentajes

	Según mes de inicio de efectos económicos (a)		Según mes de registro														
	Miles de trabajadores afectados	Incremento del salario medio pactado (%)	Miles de trabajadores afectados (a)								Incremento salarial medio pactado						
			Por re- visados	Por firmados	Total	Variación inter- anual	Agricul- tura	Indus- tria	Construc- ción	Servicios	Por re- visados	Por firmados	Total	Agricul- tura	Indus- tria	Construc- ción	Servicios
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
99	9 008	2,72	4 120	3 663	7 783	811	602	2 748	901	3 532	2,29	2,49	2,38	3,37	2,24	2,30	2,35
00	9 230	3,72	4 886	2 977	7 863	80	470	2 603	875	3 915	2,90	3,09	2,97	3,43	2,87	3,42	2,88
01	9 067	3,68	4 909	2 697	7 606	-257	473	2 298	928	3 907	3,35	3,73	3,48	4,04	3,40	4,12	3,31
01 Feb	8 360	3,63	3 204	64	3 268	974	135	871	554	1 708	3,12	3,90	3,14	3,14	2,74	3,81	3,13
Mar	8 432	3,63	3 722	176	3 898	-448	158	990	688	2 061	3,44	4,07	3,47	3,39	3,40	4,25	3,24
Abr	8 711	3,64	4 356	189	4 546	-119	159	1 334	806	2 246	3,36	4,08	3,39	3,39	3,19	4,26	3,20
May	8 907	3,67	4 356	215	4 571	-210	159	1 353	807	2 253	3,36	3,97	3,39	3,39	3,19	4,26	3,20
Jun	8 953	3,68	4 409	368	4 777	-186	234	1 407	807	2 330	3,38	3,92	3,42	3,60	3,20	4,26	3,24
Jul	8 974	3,68	4 487	742	5 229	-480	238	1 607	862	2 522	3,37	3,60	3,40	3,59	3,30	4,16	3,18
Ago	8 975	3,68	4 498	1 334	5 832	-635	305	1 878	869	2 780	3,37	3,62	3,42	3,75	3,31	4,18	3,23
Sep	9 042	3,68	4 644	1 735	6 379	-806	318	2 017	885	3 158	3,37	3,60	3,44	3,77	3,36	4,15	3,25
Oct	9 054	3,68	4 681	2 111	6 792	-744	328	2 102	912	3 451	3,38	3,60	3,45	3,78	3,37	4,15	3,27
Nov	9 054	3,68	4 733	2 495	7 228	-480	448	2 168	912	3 699	3,36	3,66	3,47	4,03	3,39	4,15	3,27
Dic	9 067	3,68	4 909	2 697	7 606	-257	473	2 298	928	3 907	3,35	3,73	3,48	4,04	3,40	4,12	3,31
02 Ene	5 566	2,96	2 269	1	2 270	643	260	658	5	1 348	2,72	3,18	2,72	3,48	2,90	2,43	2,48
Feb	5 574	2,96	2 480	4	2 484	-783	260	746	25	1 453	2,71	3,36	2,71	3,48	2,87	3,74	2,47
Mar	5 586	2,96	3 784	117	3 901	3	318	1 332	27	2 224	2,74	2,82	2,74	3,28	2,88	3,68	2,57
Abr	5 678	2,96	4 768	222	4 990	445	425	1 775	28	2 763	2,78	7,15	2,98	3,59	2,81	3,64	2,98
May	5 842	2,97	4 869	285	5 154	583	498	1 804	28	2 824	2,78	6,17	2,97	3,44	2,82	3,64	2,97
Jun	5 846	2,97	5 157	405	5 562	784	498	2 031	32	3 000	2,78	5,13	2,95	3,44	2,82	3,59	2,96
Jul	5 848	2,97	5 230	622	5 852	623	503	2 158	53	3 139	2,79	4,45	2,96	3,43	2,82	3,66	2,97

TRABAJADORES AFECTADOS
Enero-julio



INCREMENTO SALARIAL MEDIO PACTADO
Enero-julio



Fuente: MTAS (Encuesta de Convenios Colectivos. Avance mensual).
(a) Datos acumulados.

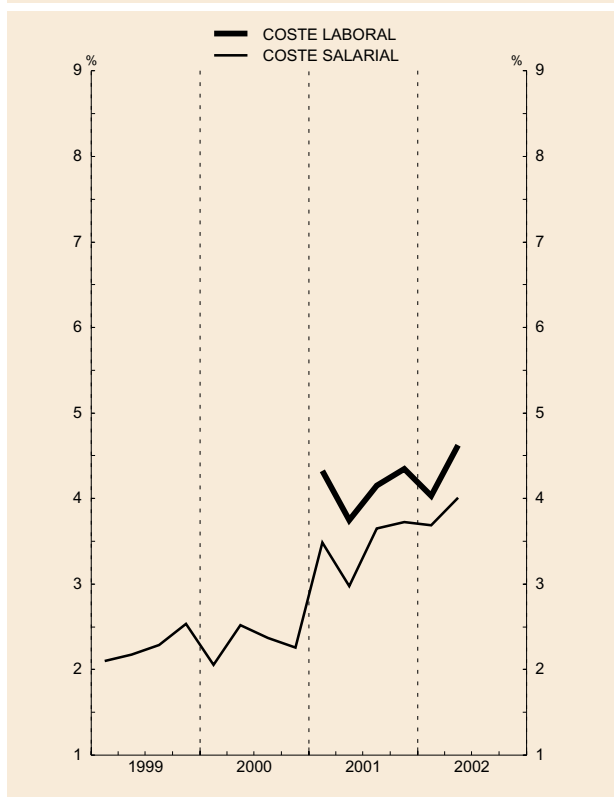
4.7. Índice de costes laborales

■ Serie representada gráficamente.

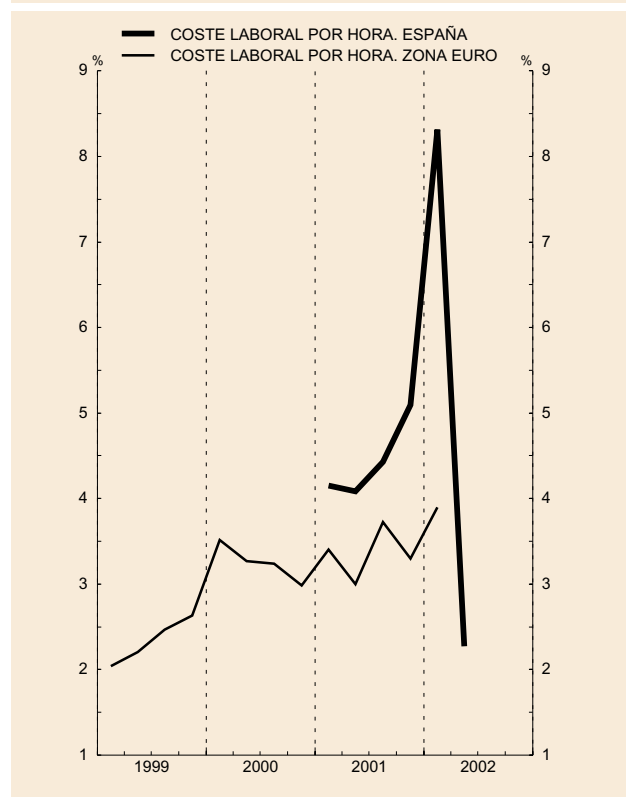
Tasas de variación interanual

		Coste laboral					Coste salarial					Otros costes por trabajador y mes	Pro memoria: zona del euro coste laboral por hora (a)
		Por trabajador y mes				Por hora efectiva	Por trabajador y mes				Por hora efectiva		
		Total	Industria	Construcción	Servicios		Total	Industria	Construcción	Servicios			
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
99	M	...	...	...	...	...	2,3	2,6	3,8	1,9	2,6	...	2,3
00	M	...	...	...	...	...	2,3	2,5	3,8	3,0	2,4	...	3,2
01	M	4,1	4,4	4,7	4,1	4,5	3,5	3,7	3,9	3,6	3,8	6,2	3,4
01 I-II	M	4,0	4,5	4,9	3,9	4,1	3,2	3,6	4,1	3,2	3,3	6,5	3,2
02 I-II	M	4,3	4,4	4,6	4,6	5,2	3,9	4,4	3,9	3,9	4,8	5,7	...
99 IV		...	...	...	...	...	2,5	2,4	3,8	2,4	2,7	...	2,6
00 I		...	...	...	...	...	2,1	2,5	3,6	2,6	2,4	...	3,5
00 II		...	...	...	...	...	2,5	2,3	3,9	3,4	2,2	...	3,3
00 III		...	...	...	...	...	2,4	2,9	3,4	3,0	2,4	...	3,2
00 IV		...	...	...	...	...	2,3	2,3	4,4	2,9	2,4	...	3,0
01 I		4,3	5,1	4,8	4,2	4,2	3,5	4,1	3,9	3,4	3,3	6,8	3,4
01 II		3,7	3,9	4,9	3,7	4,1	3,0	3,1	4,2	2,9	3,2	6,1	3,0
01 III		4,1	4,5	4,2	4,3	4,4	3,7	3,8	3,9	3,8	4,0	5,6	3,7
01 IV		4,3	4,3	4,7	4,5	5,1	3,7	3,6	3,4	4,1	4,6	6,4	3,3
02 I		4,0	3,7	4,6	4,4	8,3	3,7	3,8	3,9	3,9	8,0	5,0	3,9
02 II		4,6	5,1	4,5	4,7	2,3	4,0	4,9	4,0	4,0	1,8	6,5	...

POR TRABAJADOR Y MES
Tasas de variación interanual



POR HORA EFECTIVA
Tasas de variación interanual



Fuente: INE (Índice de Costes Laborales) y Eurostat.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 24, cuadros 25, 26 y 27.

(a) Total economía, excluyendo agricultura, Administración pública, educación y sanidad.

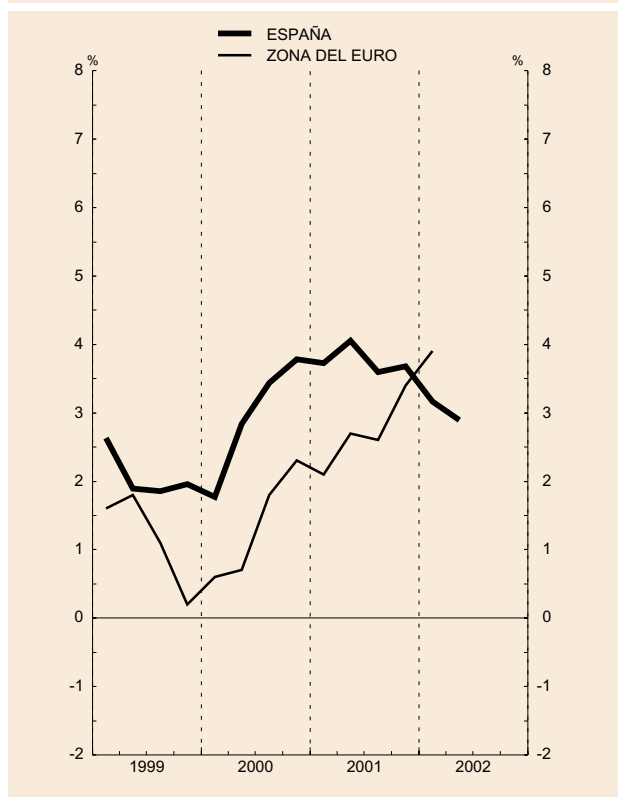
4.8. Costes laborales unitarios. España y zona del euro (a)

■ Serie representada gráficamente.

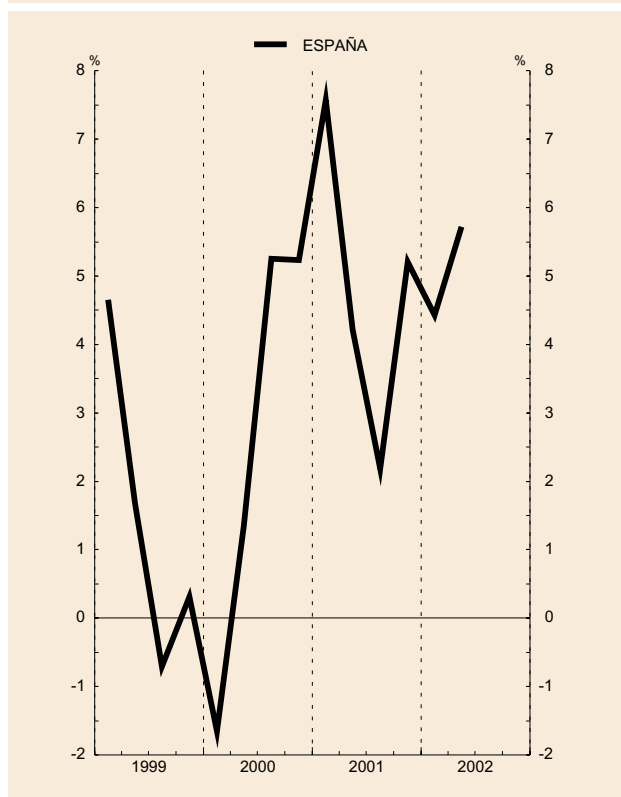
Tasas de variación interanual

	Costes laborales unitarios Total economía		Remuneración por asalariado		Productividad						Pro memoria : costes laborales unitarios manufacturas	
	España	Zona del euro	España (b)	Zona del euro	España	Zona del euro	Producto		Empleo		España (c)	Zona del euro
							España	Zona del euro	España (b)	Zona del euro		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
99	2,1	1,2	2,7	2,1	0,6	0,9	4,2	2,8	3,6	1,7	1,4	...
00	3,0	1,4	3,7	2,7	0,7	1,3	4,2	3,5	3,4	2,1	2,5	...
01	3,8	2,7	4,1	2,7	0,3	0,0	2,7	1,5	2,4	1,4	4,7	...
99 II	1,9	1,8	2,5	2,4	0,6	0,6	4,6	2,2	4,0	1,6	1,7	...
III	1,9	1,1	2,6	2,2	0,7	1,1	4,2	3,0	3,4	1,7	-0,7	...
IV	2,0	0,2	3,3	2,2	1,3	2,0	4,4	3,8	3,0	1,7	0,3	...
00 I	1,8	0,6	3,9	2,9	2,1	2,2	5,1	3,8	3,0	1,8	-1,7	...
II	2,8	0,7	3,7	2,5	0,9	1,8	4,4	4,1	3,5	2,2	1,3	...
III	3,4	1,8	3,6	2,7	0,2	1,0	3,8	3,2	3,6	2,1	5,3	...
IV	3,8	2,3	3,7	2,6	-0,1	0,3	3,4	2,7	3,5	2,1	5,2	...
01 I	3,7	2,1	3,3	2,5	-0,4	0,4	3,0	2,4	3,5	1,9	7,6	...
II	4,1	2,7	4,1	2,8	0,0	0,1	2,4	1,6	2,4	1,4	4,2	...
III	3,6	2,6	4,7	2,7	1,1	0,2	3,0	1,4	1,9	1,2	2,2	...
IV	3,7	3,4	4,2	2,9	0,5	-0,5	2,3	0,4	1,8	1,0	5,2	...
02 I	3,2	3,9	3,9	2,9	0,7	-0,9	2,0	0,3	1,3	0,8	4,4	...
II	2,9	...	3,5	...	0,6	...	2,0	0,6	1,4	...	5,7	...

COSTES LABORALES UNITARIOS: TOTAL
Tasas de variación interanual



COSTES LABORALES UNITARIOS: MANUFACTURAS
Tasas de variación interanual



Fuentes: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España) y BCE.

(a) España: elaborado según el SEC 95, SERIES CORREGIDAS DE EFECTOS ESTACIONALES Y DE CALENDARIO (véase boletín económico de abril 2002).

(b) Empleo equivalente a tiempo completo.

(c) Ramas industriales.

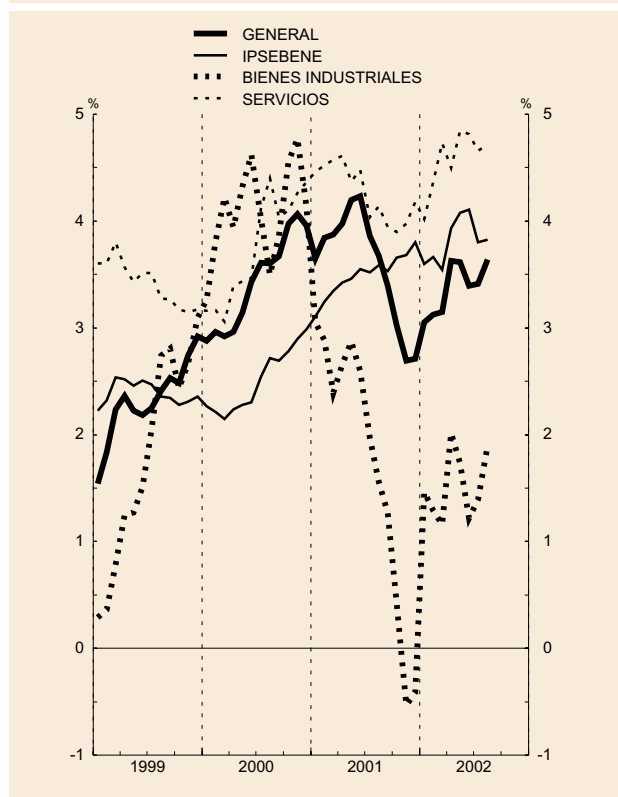
5.1. Índice de precios de consumo. España. Base 2001=100 (a)

■ Serie representada gráficamente.

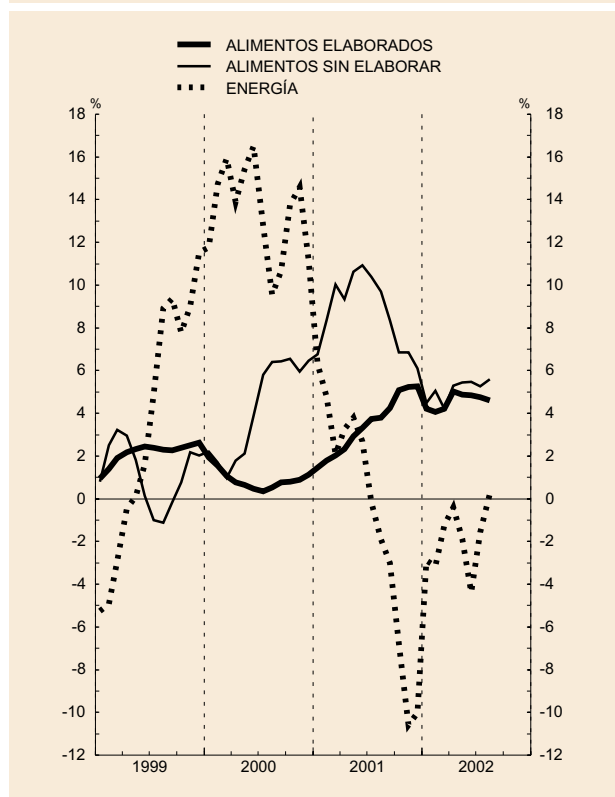
Índices y tasas de variación interanual

		Índice general (100 %)				Tasa de variación interanual (T_{12})						Pro memoria: precios percibidos por agricultores (base 1995)	
		Serie original	m ¹ (b)	T_{12} (c)	s/ T_{dic} (d)	Alimentos no elaborados	Alimentos elaborados	Bienes industriales del cual:		Servicios	IPSEBENE	Serie original	T_{12}
		1	2	3	4	5	6	Total	Energía	9	10	11	12
99	M	93,8	—	2,3	2,9	1,2	2,1	1,8	3,3	3,4	2,4	95,4	-1,9
00	M	97,0	—	3,4	4,0	4,2	0,9	4,1	13,4	3,7	2,5	99,3	4,1
01	M R	100,5	—	3,6	2,7	8,7	3,4	1,7	-0,8	4,3	3,5	103,8	4,5
01 E-A	M	100,1	0,3	3,9	1,4	9,5	2,7	2,5	2,6	4,4	3,4	106,2	8,5
02 E-A	M	102,9	0,3	3,4	1,5	5,1	4,6	1,5	-1,9	4,6	3,8	...	...
01	May	100,4	0,4	4,2	1,7	10,6	2,9	2,9	3,8	4,4	3,5	114,6	19,6
	Jun	100,7	0,3	4,2	2,0	10,9	3,3	2,6	2,7	4,5	3,5	109,6	14,0
	Jul	101,0	0,2	3,9	2,3	10,4	3,7	2,0	-0,2	4,0	3,5	101,6	6,1
	Ago	101,2	0,2	3,7	2,5	9,7	3,8	1,6	-1,9	4,1	3,6	96,4	7,4
	Sep	101,2	-	3,4	2,5	8,4	4,3	1,3	-3,0	3,9	3,5	96,5	2,7
	Oct	101,1	-0,1	3,0	2,4	6,9	5,1	0,4	-6,8	3,9	3,7	96,7	-1,3
	Nov	101,0	-0,1	2,7	2,3	6,9	5,2	-0,5	-10,6	4,0	3,7	102,4	-3,5
	Dic	101,4	0,4	2,7	2,7	6,1	5,3	-0,4	-10,0	4,2	3,8	107,3	-4,0
02	Ene	101,3	-0,1	3,1	-0,1	4,5	4,2	1,5	-2,9	4,0	3,6	107,1	6,0
	Feb	101,3	0,1	3,1	-0,1	5,0	4,1	1,3	-3,2	4,4	3,7	105,8	0,2
	Mar	102,2	0,8	3,1	0,8	4,2	4,2	1,2	-1,2	4,7	3,5	109,7	0,1
	Abr	103,6	1,4	3,6	2,1	5,3	5,0	2,0	-0,4	4,5	3,9	108,1	-2,9
	May	103,9	0,4	3,6	2,5	5,4	4,9	1,7	-1,9	4,8	4,1	102,5	-10,5
	Jun	104,0	0,0	3,4	2,5	5,5	4,8	1,2	-4,4	4,8	4,1	...	...
	Jul	103,2	-0,7	3,4	1,8	5,3	4,8	1,4	-1,6	4,7	3,8	...	...
	Ago	103,5	0,3	3,6	2,1	5,6	4,6	1,9	0,2	4,7	3,8	...	...

ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. GENERAL Y COMPONENTES
Tasas de variación interanual



ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. COMPONENTES
Tasas de variación interanual



Fuentes: INE, MAPA y BE.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 25, cuadros 2 y 8.

(a) En enero de 2002 se produce una ruptura al comenzar la base 2001, que no tiene solución a través de los enlaces legales habituales. Por ello, para el año 2002, las tasas oficiales de variación no pueden obtenerse a partir de los índices. Las notas metodológicas detalladas pueden consultarse en la página del INE en la Red (www.ine.es)

(b) Tasa de variación intermensual no anualizada.

(c) Para los períodos anuales, representa el crecimiento medio de cada año respecto al anterior.

(d) Para los períodos anuales, representa el crecimiento diciembre sobre diciembre.

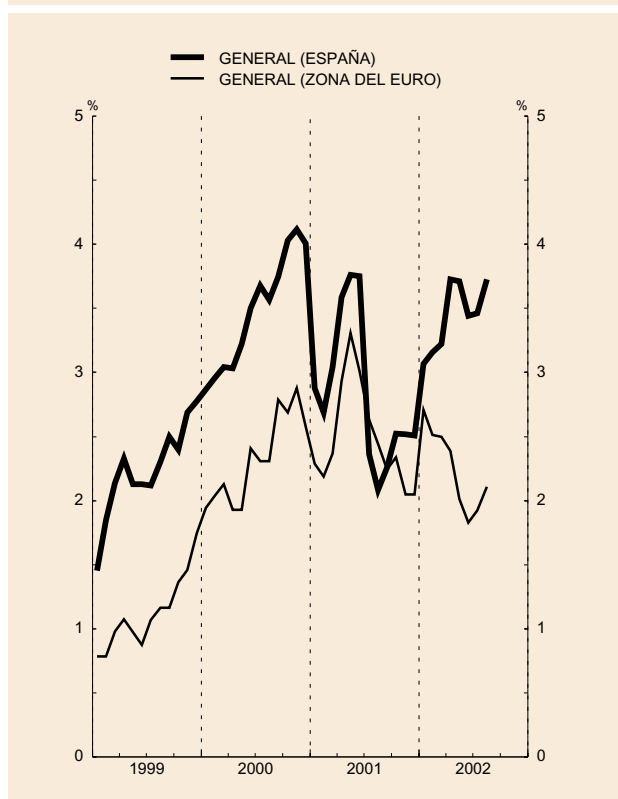
5.2. Índice armonizado de precios de consumo. España y zona del euro. Base 1996=100 (a)

■ Serie representada gráficamente.

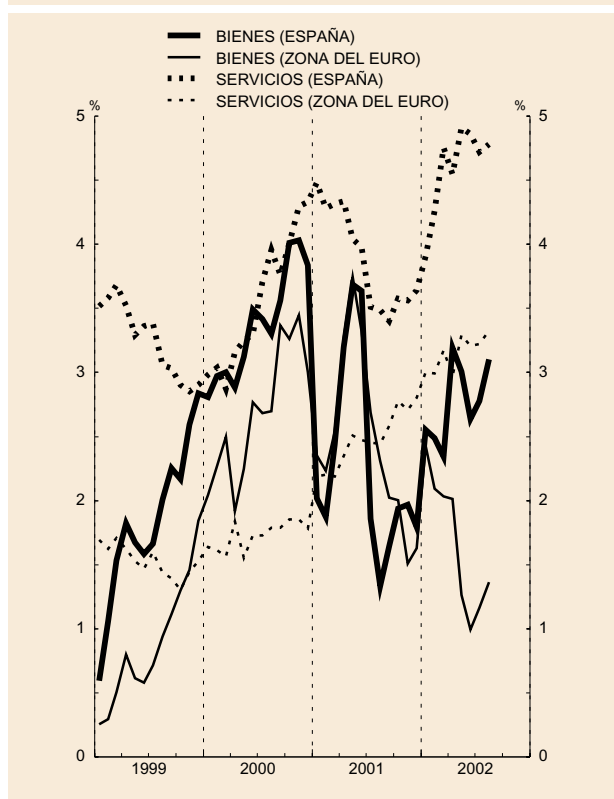
Tasas de variación interanual

		Índice general				Bienes												Servicios	
		España	Zona del euro	España	Zona del euro	Alimentos						Industriales						España	Zona del euro
						Total		Elaborados		No elaborados		España	Zona del euro	No energéticos		Energía			
						España	Zona del euro	España	Zona del euro	España	Zona del euro			España	Zona del euro	España	Zona del euro		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
99	M	2,2	1,1	1,8	0,9	1,8	0,6	2,6	0,9	1,1	0,0	1,8	1,0	1,5	0,7	3,2	2,4	3,3	1,5
00	M	3,5	2,3	3,4	2,7	2,4	1,4	0,9	1,1	3,8	1,7	4,1	3,4	2,0	0,7	13,4	13,3	3,6	1,7
01	M	2,8	2,5	2,3	2,5	5,1	4,5	2,7	2,8	7,2	7,0	0,6	1,5	1,0	1,1	-0,7	2,7	3,9	2,5
01 E-A	M	3,0	2,6	2,5	2,8	5,1	4,3	2,0	2,5	7,8	7,1	0,9	2,1	0,6	0,9	2,7	6,0	4,0	2,4
02 E-A	M	3,4	2,2	2,8	1,7	4,7	3,4	5,2	3,2	4,3	3,8	1,5	0,8	2,6	1,7	-1,9	-2,0	4,6	3,1
01	May	3,8	3,3	3,7	3,7	5,5	5,2	2,1	2,7	8,6	9,0	2,5	3,1	2,2	1,5	3,8	8,5	4,0	2,5
	Jun	3,8	3,0	3,6	3,3	5,9	5,3	2,6	3,0	8,9	8,9	2,1	2,4	2,0	1,4	2,6	5,4	4,0	2,5
	Jul	2,4	2,6	1,9	2,7	5,8	5,3	3,1	3,2	8,3	8,5	-0,6	1,4	-0,7	1,0	-0,1	2,9	3,5	2,5
	Ago	2,1	2,4	1,3	2,3	5,6	5,0	3,0	3,4	7,9	7,6	-1,2	1,0	-1,0	0,7	-1,7	2,0	3,5	2,4
	Sep	2,3	2,2	1,6	2,0	5,3	5,0	3,3	3,4	7,2	7,6	-0,6	0,6	0,1	1,2	-2,8	-1,4	3,4	2,6
	Oct	2,5	2,3	1,9	2,0	5,1	5,0	4,1	3,5	5,9	7,5	-	0,5	2,0	1,5	-6,4	-2,7	3,6	2,8
	Nov	2,5	2,1	2,0	1,5	5,2	4,5	4,4	3,4	5,8	6,2	-	-	3,0	1,6	-9,9	-5,0	3,6	2,7
	Dic	2,5	2,0	1,8	1,6	4,8	4,6	4,6	3,5	5,0	6,3	-	0,2	2,9	1,6	-9,2	-4,6	3,6	2,8
02	Ene	3,1	2,7	2,6	2,4	4,3	5,6	4,2	3,8	4,4	8,4	1,5	0,9	2,8	1,7	-2,9	-1,9	3,9	3,0
	Feb	3,2	2,5	2,5	2,1	4,4	4,8	4,2	3,3	4,6	7,1	1,3	0,7	2,7	1,9	-3,1	-2,9	4,3	3,0
	Mar	3,2	2,5	2,3	2,0	4,2	4,2	4,4	3,3	4,0	5,5	1,2	1,0	1,9	1,8	-1,2	-1,6	4,8	3,2
	Abr	3,7	2,4	3,2	2,0	5,1	3,6	5,8	3,2	4,4	4,1	2,0	1,2	2,7	1,8	-0,4	-0,5	4,5	3,0
	May	3,7	2,0	3,0	1,3	5,1	2,7	5,7	3,1	4,4	2,1	1,8	0,6	2,9	1,7	-1,8	-2,9	4,9	3,3
	Jun	3,4	1,8	2,6	1,0	5,0	2,3	5,7	3,1	4,3	1,1	1,2	0,3	2,9	1,6	-4,4	-3,6	4,9	3,2
	Jul	3,5	1,9	2,8	1,2	4,9	2,1	5,7	2,9	4,1	0,9	1,4	0,7	2,4	1,5	-1,5	-1,7	4,7	3,2
	Ago	3,7	2,1	3,1	1,4	4,9	2,3	5,6	2,9	4,3	1,3	2,0	0,9	2,5	1,4	0,3	-0,5	4,8	3,3

ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. GENERAL
Tasas de variación interanual



ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. COMPONENTES
Tasas de variación interanual



Fuente: Eurostat.

(a) Se ha completado el cumplimiento del Reglamento sobre el tratamiento de las reducciones de precios con la inclusión de los precios rebajados en los IAPC de Italia y España. En el IAPC de España se ha incorporado una nueva cesta de la compra desde enero de 2001. De acuerdo con los Reglamentos al respecto, se han revisado las series correspondientes al año 2001. Pueden consultarse notas metodológicas más detalladas en la página de Eurostat en la Red (europa.eu.int)

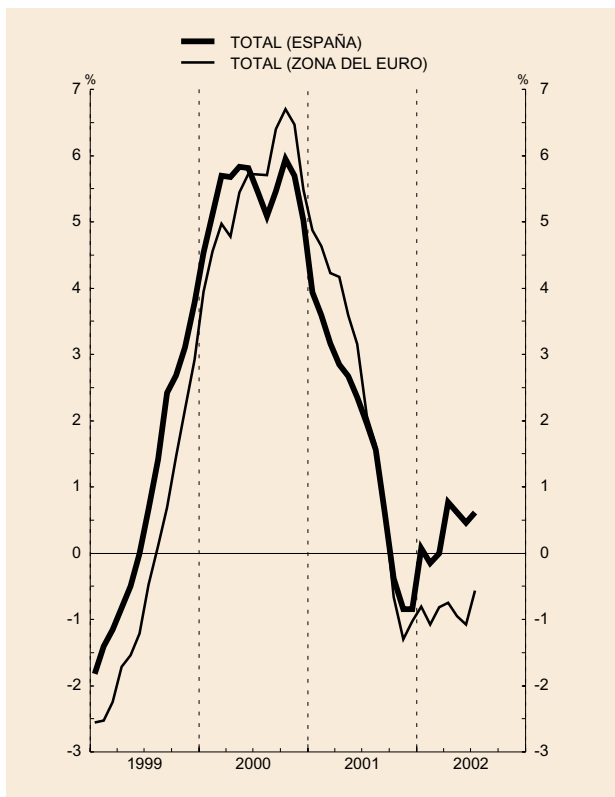
5.3. Índice de precios industriales. España y zona del euro (a)

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

		General (100 %)			Consumo (39,6 %)		Inversión (13,8 %)		Intermedios (46,5 %)				Pro memoria: zona del euro					
		Seire original	m ¹ (b)	T ¹ 12	m ¹ (b)	T ¹ 12	m ¹ (b)	T ¹ 12	Total		No ener- géticos	Energía	Total	Consumo	Inversión	Intermedios no ener - géticos	Energía	
		1	2	3	4	5	6	7	m ¹ (b)	T ¹ 12	T ¹ 12	T ¹ 12	T ¹ 12	T ¹ 12	T ¹ 12	T ¹ 12	T ¹ 12	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
99	MP	121,0	—	0,7	—	1,5	—	0,7	—	-0,1	-0,9	2,7	-0,4	-0,1	0,2	-1,5	0,6	
00	MP	127,6	—	5,4	—	1,1	—	2,0	—	10,7	6,9	22,8	5,5	1,5	0,6	5,0	19,0	
01	MP	129,8	—	1,7	—	3,1	—	1,3	—	0,6	1,5	-2,0	2,2	2,9	1,0	1,2	3,1	
01 E-J	MP	130,0	—	2,9	—	3,0	—	1,5	—	3,3	1,1	3,8	3,8	3,2	1,0	2,6	8,9	
02 E-J	MP	130,5	—	0,3	—	2,5	—	1,5	—	-2,0	-0,2	-3,7	-0,9	1,1	1,1	-1,1	-4,8	
01	Abr	P	130,1	-0,1	2,8	-	3,0	-0,1	1,2	-0,2	3,2	3,1	3,6	4,2	3,4	1,0	2,5	10,6
	May	P	130,4	0,2	2,7	0,1	3,1	0,1	1,2	0,5	2,8	2,4	4,0	3,6	3,3	1,0	1,8	9,1
	Jun	P	130,4	-	2,4	0,1	3,5	0,1	1,3	-0,1	1,7	1,6	2,2	3,2	3,3	1,1	1,4	6,8
	Jul	P	130,2	-0,2	2,0	0,2	3,5	-	1,3	-0,6	0,8	1,1	-0,1	2,1	3,1	1,1	0,6	2,8
	Ago	P	130,0	-0,2	1,6	0,3	3,8	-	1,2	-0,5	-0,2	0,6	-2,4	1,6	3,0	1,2	0,2	1,4
	Sep	P	130,1	0,1	0,6	-	3,5	0,2	1,1	0,1	-2,1	-0,2	-7,0	0,6	2,8	1,2	-0,4	-2,3
	Oct	P	129,5	-0,5	-0,4	0,1	3,2	-	1,0	-1,1	-3,9	-1,0	-11,5	-0,7	2,5	1,1	-1,0	-7,3
	Nov	P	128,8	-0,5	-0,8	0,1	3,3	-0,2	0,8	-1,1	-4,8	-1,5	-13,5	-1,3	2,2	1,0	-1,4	-9,5
	Dic	P	128,5	-0,2	-0,8	0,1	3,0	0,1	0,9	-0,7	-4,6	-1,9	-11,9	-1,0	1,9	1,1	-1,5	-7,3
02	Ene	P	129,3	0,6	0,1	0,5	2,9	0,6	1,1	0,6	-2,8	-1,9	-5,4	-0,8	1,9	1,2	-1,6	-5,4
	Feb	P	129,6	0,2	-0,2	0,3	2,4	0,2	1,2	0,2	-2,8	-2,1	-4,9	-1,1	1,4	1,2	-1,8	-5,6
	Mar	P	130,2	0,5	-	0,4	2,2	0,4	1,4	0,6	-2,3	-2,0	-3,3	-0,8	1,1	1,2	-1,5	-3,9
	Abr	P	131,1	0,7	0,8	0,5	2,8	0,3	1,8	0,9	-1,3	-1,3	-1,4	-0,7	1,0	1,0	-1,1	-3,9
	May	P	131,2	0,1	0,6	-	2,7	-	1,7	0,2	-1,5	-1,3	-2,4	-1,0	0,8	1,1	-0,9	-5,1
	Jun	P	131,0	-0,2	0,5	-0,2	2,4	-0,2	1,5	-0,2	-1,7	-0,6	-4,7	-1,1	0,7	1,0	-0,6	-5,8
	Jul	P	131,0	-	0,6	0,2	2,4	0,1	1,5	-0,1	-1,2	-0,2	-3,8	-0,6	0,7	0,8	-0,1	-4,2

ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. GENERAL
Tasas de variación interanual



ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. COMPONENTES
Tasas de variación interanual



Fuentes: INE y BCE.

Nota: Las series de base de este indicador, para España, figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 25, cuadro 3.

(a) España: base 1990=100; zona del euro: base 1995=100.

(b) Tasa de variación intermensual no anualizada.

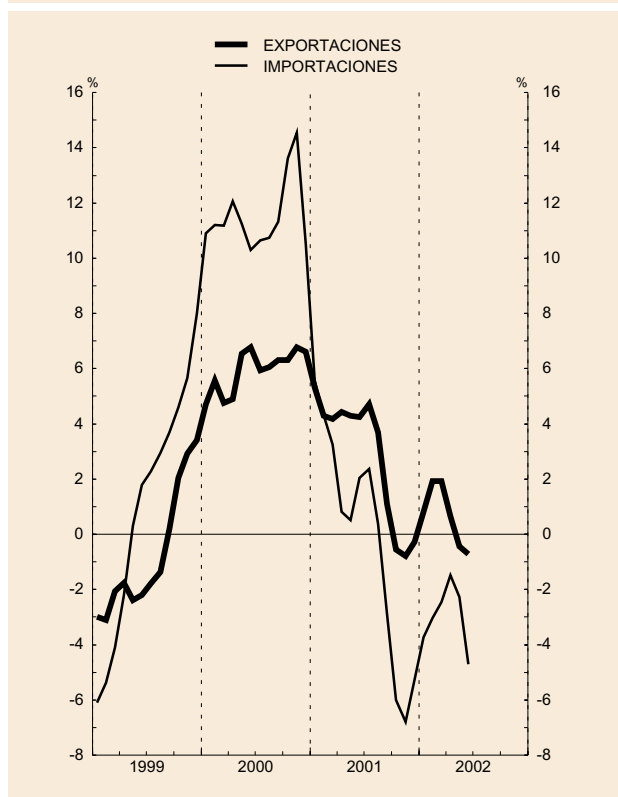
5.4. Índices del valor unitario del comercio exterior de España

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

	Exportaciones / Expediciones						Importaciones / Introducciones					
	Total	Bienes de consumo	Bienes de capital	Bienes intermedios			Total	Bienes de consumo	Bienes de capital	Bienes intermedios		
				Total	Energéticos	No energéticos				Total	Energéticos	No energéticos
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
99	-0,9	2,0	-9,5	0,1	18,0	-1,1	0,0	1,0	-0,6	-0,3	36,1	-2,7
00	6,2	6,1	-0,9	8,9	80,1	6,6	13,0	5,6	6,9	18,8	94,6	8,0
01	2,7	4,1	6,2	-0,2	2,6	1,0	-0,4	1,7	0,9	-1,9	-7,9	0,1
01 E-J	4,1	6,9	-3,4	3,5	18,9	4,0	2,0	1,8	3,1	1,7	4,7	1,5
02 E-J	0,8	-0,3	20,6	-3,9	-12,5	-3,1	-2,8	2,2	-0,1	-5,8	-12,8	-3,5
01 Ene	4,1	9,3	-9,1	5,0	40,1	4,2	1,6	-2,1	2,9	2,7	7,2	2,5
Feb	4,4	5,6	-9,5	7,3	17,6	8,2	4,8	6,6	9,1	2,7	9,0	1,5
Mar	3,5	7,4	-8,0	4,1	10,3	5,4	6,0	3,3	8,5	6,4	-3,0	7,2
Abr	5,0	5,4	3,7	3,0	11,5	3,3	-2,4	0,7	-2,9	-3,7	-0,9	-4,2
May	4,7	8,4	-5,3	2,4	21,0	2,8	0,7	1,3	-5,5	2,2	8,2	2,6
Jun	2,8	5,0	7,7	-0,8	12,2	0,0	1,7	1,7	7,0	0,0	7,9	-0,9
Jul	5,9	4,3	26,7	1,0	8,8	1,7	4,9	6,3	8,4	3,3	4,2	4,2
Ago	6,0	2,0	19,3	2,7	6,9	4,0	-0,2	3,3	-3,6	-1,6	-9,8	1,1
Sep	-1,2	-1,7	12,3	-4,4	-15,3	-2,2	-1,8	0,3	2,2	-4,5	-15,5	-2,9
Oct	-0,5	0,4	7,3	-5,5	-22,5	-4,0	-7,5	-4,1	-6,9	-9,5	-29,8	-4,1
Nov	-1,4	0,5	11,6	-8,6	-28,4	-5,6	-8,7	-0,4	-9,9	-11,8	-36,2	-4,1
Dic	-0,4	2,7	16,3	-8,3	-30,7	-5,7	-3,8	3,8	1,8	-9,4	-35,5	-2,4
02 Ene	0,6	-4,7	33,8	-5,6	-28,0	-3,3	-4,6	6,5	-8,0	-8,1	-21,8	-5,3
Feb	2,4	3,3	25,3	-4,5	-13,8	-3,4	-1,2	-0,8	7,1	-3,8	-20,3	0,8
Mar	3,3	4,1	20,1	-2,3	-11,3	-1,3	-4,9	0,4	-3,5	-7,6	-11,2	-5,7
Abr	0,3	1,4	13,0	-4,1	-1,3	-3,7	1,1	5,5	1,0	-1,0	-1,0	-0,8
May	-1,4	-2,2	20,3	-6,3	-13,4	-5,6	-1,7	1,4	7,2	-5,8	-4,5	-5,3
Jun	-0,1	-3,3	11,2	-0,4	-6,7	-1,3	-5,4	-0,0	-3,9	-8,3	-18,8	-4,5

ÍNDICES DEL VALOR UNITARIO DE LAS EXPORTACIONES Y DE LAS IMPORTACIONES (a)



ÍNDICES DEL VALOR UNITARIO DE LAS IMPORTACIONES POR GRUPOS DE PRODUCTOS (a)



Fuentes: ME y BE.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 17, cuadros 6 y 7.

(a) Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO-SEATS).

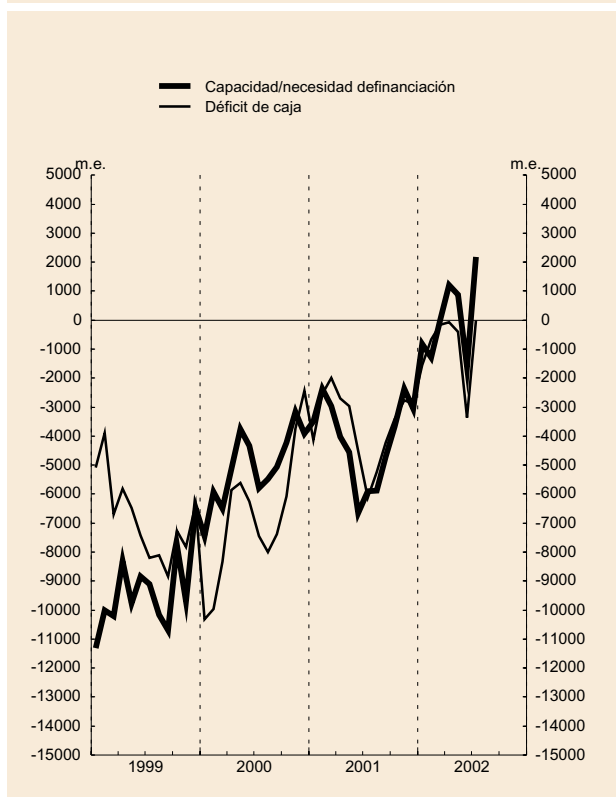
6.1. Estado. Recursos y empleos según Contabilidad Nacional (SEC95). España

■ Serie representada gráficamente.

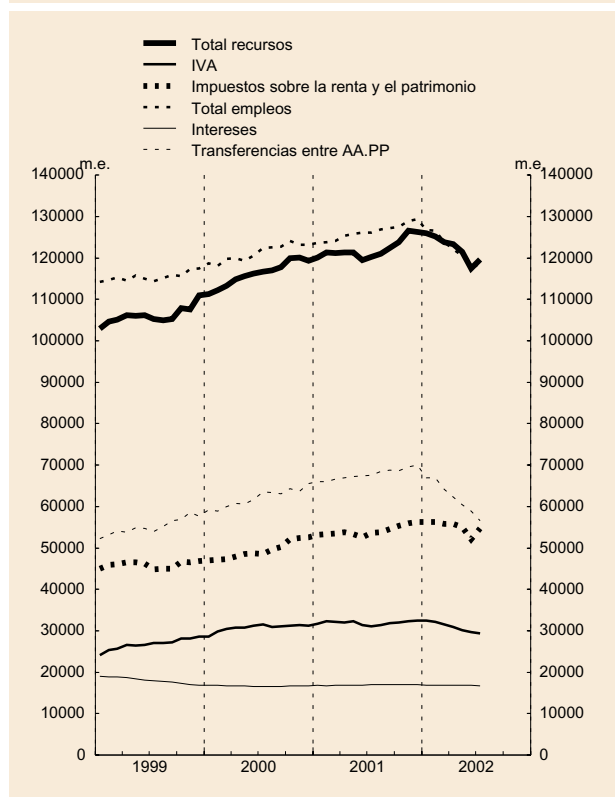
Millones de euros

		Capaci- dad (+) o necesidad (-) de finan- ción	Recursos corrientes y de capital						Empleos corrientes y de capital						Pro memoria: Déficit de caja		
			Total	Impues- to sobre el valor añadido (IVA)	Otros impues- tos so- bre los produc- tos y sobre importa- ciones excepto IVA	Interes- y otras rentas de la propie- dad	Impues- to sobre la renta y el patri- monio	Resto	Total	Remu- neración de asalari- ados	Interes- es	Trans- feren- cias cor- rientes y de capital entre Adminis- traciones Públicas	Ayudas a la in- versión y otras transfe- rencias de capital	Resto	Déficit de caja	Ingre- sos líqui- dos	Pagos líqui- dos
		1=2-8	2=3 a 7	3	4	5	6	7	8=9 a 13	9	10	11	12	13	14=15-16	15	16
99 00 01	P	-6 482	111 009	28 574	16 408	5 877	46 887	13 263	117 491	17 363	16 912	57 722	4 978	20 516	-6 354	110 370	116 724
	P	-3 917	119 298	31 269	17 171	5 199	52 531	13 129	123 215	15 808	16 732	65 526	4 282	20 867	-2 431	118 693	121 124
	P	-3 042	126 338	32 432	17 836	6 712	56 252	13 106	129 381	16 082	16 940	69 982	4 197	22 179	-2 883	125 188	128 071
01 E-J 02 E-J	P	-2 237	70 160	21 592	10 220	2 825	29 868	5 655	72 397	9 183	9 864	41 907	1 360	10 083	-9 098	69 340	78 439
	A	2 979	63 450	18 571	6 824	3 288	28 307	6 460	60 471	9 584	9 681	28 542	1 365	11 299	-6 213	61 825	68 038
01 Ago Sep Oct Nov Dic	P	-1 462	7 709	-712	1 508	495	5 879	539	9 172	1 170	1 434	5 357	164	1 047	-1 506	7 672	9 178
	P	-366	9 393	3 316	1 612	145	3 265	1 055	9 760	1 201	1 393	5 552	277	1 337	692	9 069	8 377
	P	8 356	18 748	5 398	1 562	201	10 298	1 289	10 392	1 221	1 439	5 624	227	1 881	8 660	18 143	9 484
	P	-283	11 294	1 664	1 422	1 852	3 843	2 513	11 577	1 260	1 395	6 395	273	2 254	1 646	11 624	9 977
	P	-7 050	9 034	1 174	1 512	1 194	3 099	2 055	16 084	2 047	1 415	5 149	1 896	5 577	-3 276	9 339	12 616
02 Ene Feb Mar Abr May Jun Jul	A	1 003	8 906	...	...	...	...	...	7 903	...	1 446	...	...	...	-4 717	9 426	14 143
	A	6 563	15 279	...	...	...	...	...	8 716	...	1 294	...	...	...	5 692	15 275	9 584
	A	-3 900	4 291	927	903	241	1 313	907	8 191	1 248	1 400	3 576	215	1 752	-3 820	3 247	7 067
	A	6 721	14 989	4 192	1 173	417	8 359	848	8 268	1 263	1 369	3 753	229	1 654	5 633	14 606	8 973
	A	-4 534	3 979	328	687	641	1 169	1 154	8 513	1 356	1 429	3 643	265	1 820	-3 810	3 629	7 438
	A	-8 309	1 904	-207	900	182	-298	1 327	10 213	2 075	1 328	4 550	234	2 026	-7 462	1 521	8 982
	A	5 435	14 102	3 961	977	495	7 836	833	8 667	1 223	1 415	3 889	112	2 028	2 272	14 122	11 850

ESTADO. CAPACIDAD/NECESIDAD DE FINANCIACIÓN Y DÉFICIT DE CAJA
(Suma móvil 12 meses)



ESTADO. RECURSOS Y EMPLEOS SEGÚN CONTABILIDAD NACIONAL
(Suma móvil 12 meses)



Fuente: Ministerio de Hacienda (IGAE).

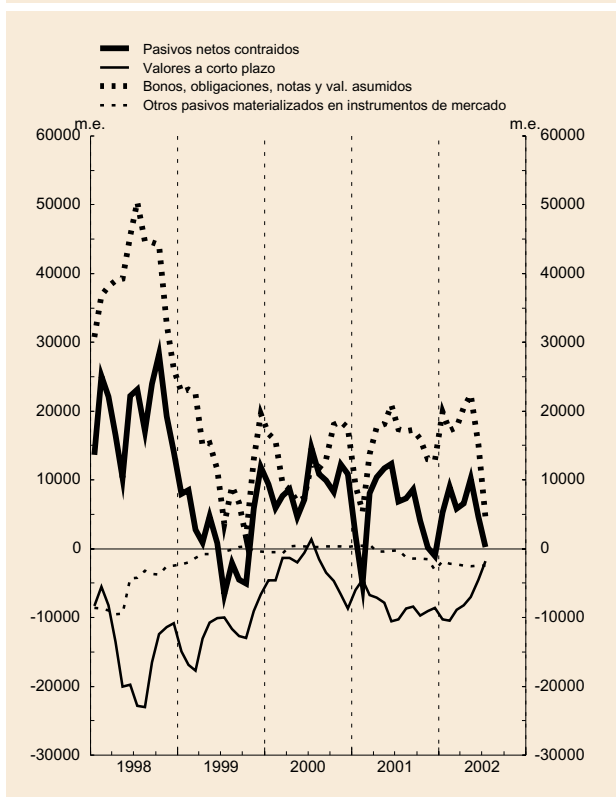
6.2. Estado. Operaciones financieras (SEC95). España

■ Serie representada gráficamente.

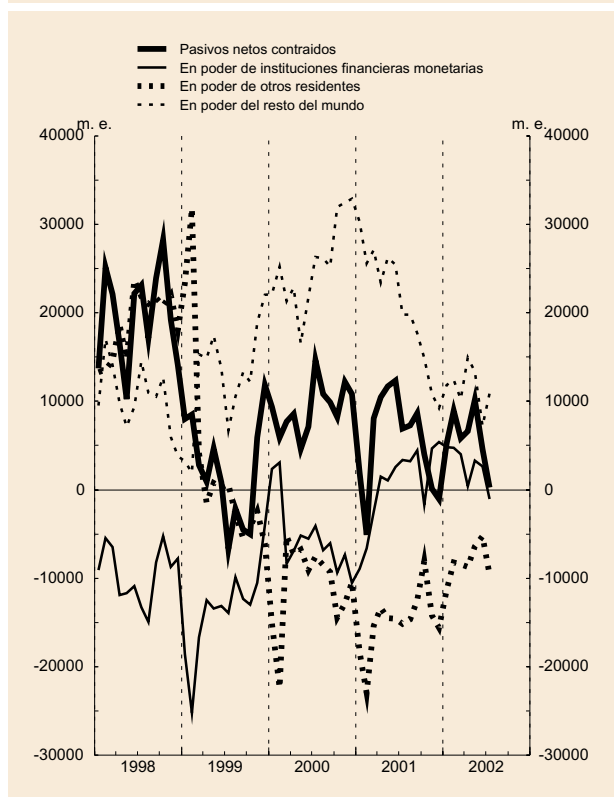
Millones de euros

		Capaci- dad(+) o necesidad(-) de fi- nan- cia- ción	Adquisiciones netas de activos financieros		Pasivos netos contraídos										Contra- ción neta de pasivos (excepto otras cuentas pendien- tes de pago)	
					Del cual		Por instrumentos					Por sectores de contrapartida				
			Total	En monedas distin- tas de la pes- ta/ euro			Valores a corto plazo	Bonos, obliga- ciones, notas y valores asumidos	Crédi- tos del Banco de España	Otros pasivos ma- teriali- zados en in- strumen- tos de mercado (a)	Otras cuentas pendien- tes de pago	En poder de sectores residentes				Resto del mundo
					Total	Institu- ciones financie- ras moneta- rias						Otros sectores residen- tes				
			1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		13	14	15
99	P	-6 482	5 378	4 574	11 860	-577	-6 629	19 581	-499	-446	-147	-10 165	-4 030	-6 135	22 026	12 008
00	P	-3 917	6 916	5 690	10 834	645	-8 683	17 506	-499	283	2 227	-20 987	-10 554	-10 433	32 930	8 607
01	P	-3 042	-4 062	-20 141	-1 020	452	-8 616	12 762	-499	-3 101	-1 567	-10 226	5 386	-15 612	9 206	547
01 E-J	P	-2 237	-5 850	-20 236	-3 613	859	-5 017	2 250	-	23	-870	-4 764	5 767	-10 532	1 152	-2 743
02 E-J	A	2 979	647	-92	-2 332	-1 197	1 832	-5 982	-	675	1 143	-5 172	-667	-4 505	2 840	-3 475
01 Ago	P	-1 462	-2 500	-0	-1 038	37	-1 239	1 774	-	-1 001	-571	-3 030	-1 807	-1 223	1 993	-466
Sep	P	-366	2 798	0	3 164	-211	-981	3 406	-	-203	943	758	1 314	-556	2 407	2 222
Oct	P	8 356	6 324	-1	-2 032	-1	-1 620	1 721	-	-52	-2 082	-5 043	-6 713	1 671	3 011	50
Nov	P	-283	579	0	862	-38	-169	1 092	-	-120	58	2 884	6 472	-3 588	-2 023	803
Dic	P	-7 050	-5 414	95	1 636	-193	410	2 518	-499	-1 749	955	-1 031	354	-1 385	2 667	681
02 Ene	A	1 003	-3 234	64	-4 237	-36	-208	-3 468	-	1 256	-1 816	-3 927	1	-3 928	-310	-2 420
Feb	A	6 563	2 935	-163	-3 628	-19	343	-4 926	-	-377	1 332	-2 018	87	-2 105	-1 610	-4 960
Mar	A	-3 900	2 353	14	6 253	-1 138	-305	6 207	-	-182	533	2 812	-151	2 963	3 441	5 720
Abr	A	6 721	8 048	-10	1 327	36	147	2 672	-	-110	-1 382	1 304	768	537	23	2 709
May	A	-4 534	1 909	0	6 443	37	-52	5 515	-	-7	987	6 178	3 042	3 137	265	5 456
Jun	A	-8 309	-8 807	15	-498	7	-18	-1 123	-	-0	644	1 303	612	691	-1 801	-1 141
Jul	A	5 435	-2 558	-12	-7 993	-84	1 926	-10 858	-	95	844	-10 825	-5 025	-5 800	2 832	-8 837

ESTADO. PASIVOS NETOS CONTRAÍDOS. POR INSTRUMENTOS
(Suma móvil 12 meses)



ESTADO. PASIVOS NETOS CONTRAÍDOS. POR SECTORES DE CONTRAPARTIDA
(Suma móvil de 12 meses)



Fuente: BE.

(a) Incluye otros créditos, valores no negociables, moneda y Caja General de Depósitos.

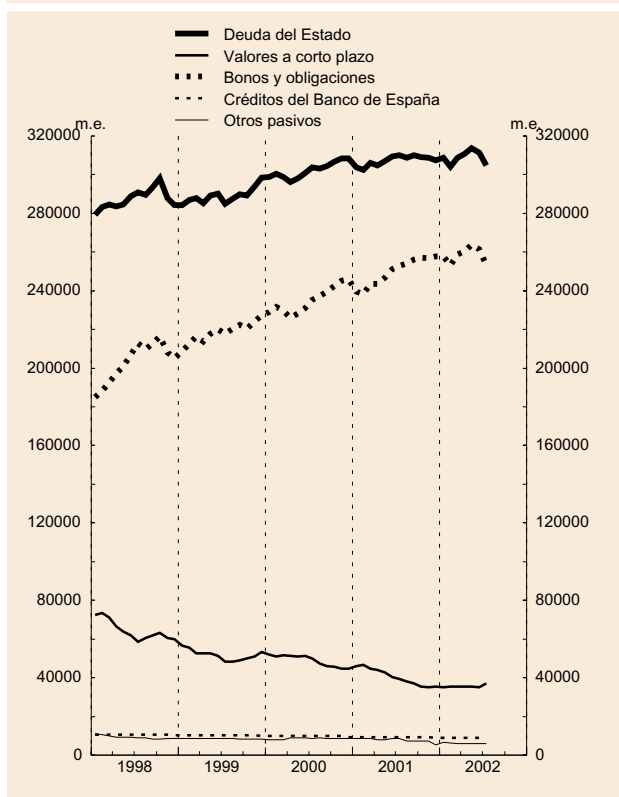
6.3. Estado. Pasivos en circulación. España

■ Serie representada gráficamente.

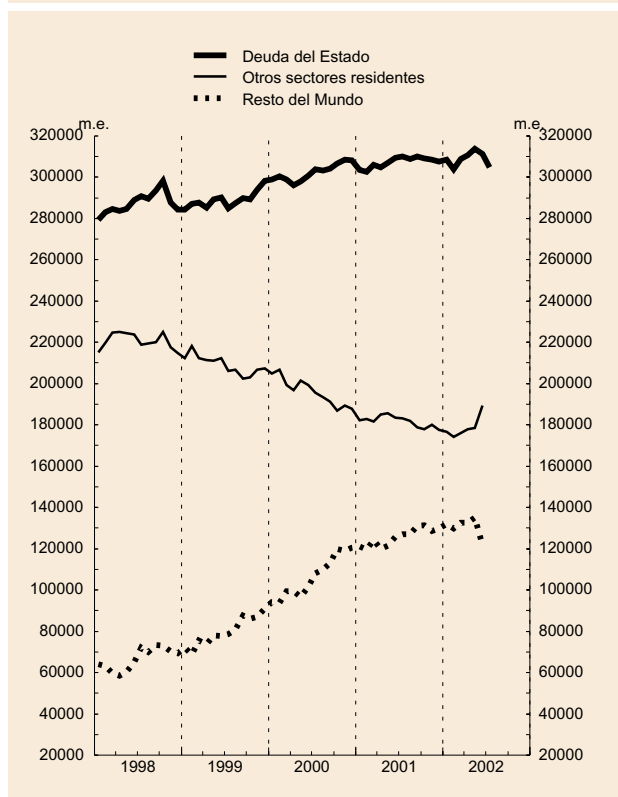
Millones de euros

	Pasivos en circulación (excepto otras cuentas pendientes de pago)										Pro Memoria:			
	Deuda del Estado elaborada según la metodología del Protocolo de déficit excesivo	Del cual: En monedas distintas de la peseta/ del euro	Por instrumentos				Por sectores de contrapartida				Depósitos en el Banco de España	Avalos prestados (saldo vivo)		
			Valores a corto plazo	Bonos, obligaciones, notas y valores asumidos	Créditos del Banco de España	Otros pasivos materializados en instrumentos de mercado (a)	En poder de sectores residentes			Resto del Mundo				
							Total	Administraciones Públicas	Otros sectores residentes					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12			
96		263 963	20 434	81 084	152 293	10 814	19 772	210 489	529	209 960	54 003	15 195	8 185	
97		274 168	23 270	71 730	180 558	10 578	11 303	211 530	445	211 085	63 083	9 829	7 251	
98		284 153	30 048	59 939	205 182	10 341	8 691	215 202	305	214 897	69 256	10 273	6 412	
99	P	298 378	7 189	53 142	227 151	9 843	8 243	207 436	150	207 286	91 092	14 846	5 310	
00	P	308 212	8 197	44 605	245 711	9 344	8 552	188 474	695	187 780	120 432	20 536	5 430	
01	May	P	307 057	8 615	42 839	246 986	9 344	7 888	185 508	...	185 508	121 549	308	6 499
	Jun	P	309 318	8 353	40 201	251 272	9 344	8 500	184 412	1 012	183 401	125 917	300	6 409
	Jul	P	310 067	8 079	39 338	252 942	9 344	8 444	184 048	1 012	183 036	127 031	300	6 309
	Ago	P	308 846	7 989	38 084	253 993	9 344	7 426	182 838	1 012	181 826	127 020	300	6 386
	Sep	P	309 993	7 987	37 049	256 231	9 344	7 369	179 969	1 012	178 957	131 036	300	6 390
	Oct	P	309 020	7 901	35 352	257 009	9 344	7 316	178 798	1 012	177 786	131 234	300	6 394
	Nov	P	308 586	7 907	35 119	256 921	9 344	7 202	180 943	1 012	179 931	128 655	300	6 069
	Dic	A	307 434	7 611	35 428	257 716	8 845	5 445	179 099	1 474	177 625	129 809	395	5 460
02	Ene	A	308 553	7 678	35 190	257 821	8 845	6 696	178 116	1 474	176 641	131 912	459	5 500
	Feb	A	303 943	7 607	35 538	253 246	8 845	6 314	175 581	1 474	174 106	129 837	296	5 639
	Mar	A	308 823	6 506	35 271	258 629	8 845	6 078	177 562	1 474	176 088	132 735	310	6 100
	Abr	A	310 676	6 431	35 423	260 449	8 845	5 958	179 451	1 474	177 976	132 699	300	6 057
	May	A	313 684	6 309	35 270	263 697	8 845	5 872	181 653	3 138	178 515	135 169	300	5 984
	Jun	A	311 321	6 128	35 132	261 495	8 845	5 848	192 731	3 257	189 474	121 847	315	6 071
	Jul	A	304 824	6 187	37 019	253 117	8 845	5 844	...	3 970	...	...	303	7 097

ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN
Por instrumentos



ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN
Por sectores de contrapartida



Fuente: BE.

(a) Incluye otros créditos, valores no negociables, moneda y Caja General de Depósitos.

7.1. Balanza de Pagos de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo

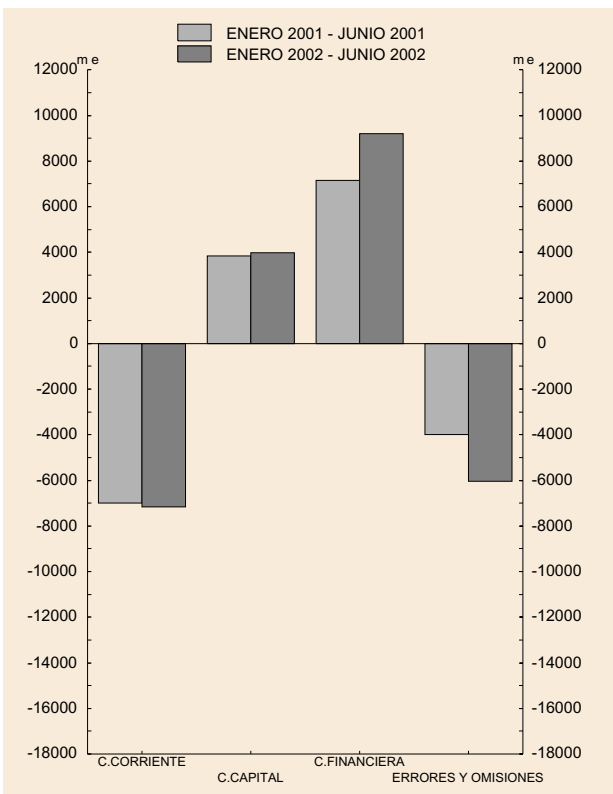
Resumen y detalle de la cuenta corriente

■ Serie representada gráficamente.

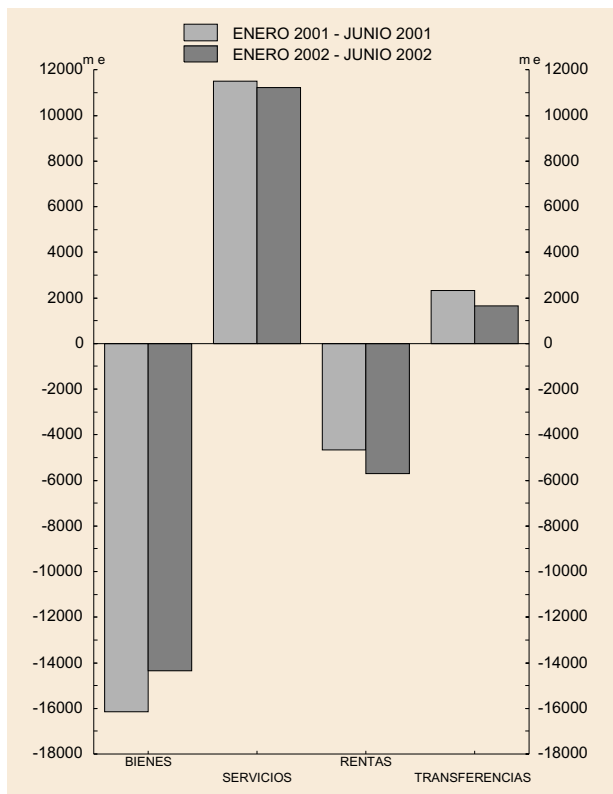
Millones de euros

	Cuenta corriente (a)																
	Total (saldo)	Bienes			Servicios				Rentas			Transfe- rencias corrien- tes (saldo)	Cuenta de capital (saldo)	Cuenta corriente más Cuenta de capital (saldo)	Cuenta finan- ciera (saldo)	Errores y omisiones	
		Saldo	Ingresos	Pagos	Saldo	Ingresos		Pagos		Saldo	Ingresos						Pagos
						Del cual		Del cual									
						Total	Turismo y viajes	Total	Turismo y viajes								
	1=2+5+ 10+13	2=3-4	3	4	5=6-8	6	7	8	9	10=11- 12	11	12	13	14	15=1+14	16	17= -(15+16)
99	-13 112	-28 585	105 735	134 320	21 524	50 362	30 416	28 838	5 166	-8 904	11 820	20 724	2 853	6 552	-6 561	11 242	-4 682
00	-20 992	-37 778	126 070	163 848	24 243	58 407	33 750	34 163	5 967	-8 985	16 321	25 307	1 528	5 181	-15 811	21 300	-5 488
01	-16 947	-35 265	131 319	166 584	27 138	64 763	36 633	37 625	6 663	-10 655	22 117	32 773	1 836	5 556	-11 391	18 827	-7 436
01 E-J	-6 984	-16 156	68 454	84 609	11 505	29 723	16 360	18 217	3 029	-4 662	11 511	16 173	2 329	3 829	-3 154	7 140	-3 986
02 E-J	A -7 161	-14 346	66 196	80 541	11 218	29 876	15 459	18 658	3 084	-5 694	9 318	15 012	1 661	3 981	-3 179	9 207	-6 028
01 Mar	-1 636	-2 454	12 326	14 780	1 782	4 839	2 564	3 057	516	-906	2 126	3 031	-58	211	-1 425	2 467	-1 043
Abr	-1 023	-2 811	10 962	13 774	1 755	4 736	2 624	2 980	469	-356	2 303	2 659	389	1 313	291	-187	-103
May	-672	-2 763	12 073	14 836	2 645	5 813	3 330	3 168	503	-455	1 978	2 433	-99	737	65	884	-950
Jun	-2 858	-3 784	11 585	15 369	2 453	5 634	3 365	3 181	565	-1 330	1 573	2 903	-197	245	-2 613	2 323	290
Jul	-1 972	-2 940	10 603	13 542	3 646	7 203	4 528	3 557	681	-2 354	1 713	4 066	-324	333	-1 639	2 522	-883
Ago	-32	-3 247	8 482	11 729	3 425	6 435	4 052	3 010	670	-459	1 179	1 638	249	303	270	116	-387
Sep	-1 382	-3 412	10 326	13 738	2 325	5 401	3 214	3 076	594	-190	2 332	2 522	-105	33	-1 349	1 880	-531
Oct	-2 421	-2 972	11 998	14 970	2 506	6 037	3 496	3 531	655	-1 882	1 499	3 381	-74	51	-2 370	3 560	-1 190
Nov	-963	-2 783	11 687	14 471	2 335	5 415	3 018	3 080	562	-412	1 431	1 843	-102	298	-665	1 984	-1 319
Dic	-3 193	-3 755	9 769	13 525	1 396	4 550	1 966	3 154	472	-696	2 453	3 149	-137	709	-2 484	1 625	859
02 Ene	P -1 381	-2 338	10 337	12 675	988	4 353	2 094	3 365	553	-1 241	1 958	3 198	1 211	1 555	174	1 088	-1 263
Feb	P -332	-2 085	10 937	13 022	1 520	4 403	2 185	2 883	482	-838	1 344	2 182	1 071	102	-230	2 223	-1 994
Mar	P -1 124	-1 861	11 203	13 064	1 803	4 770	2 358	2 967	508	-1 019	1 513	2 531	-47	84	-1 039	2 350	-1 310
Abr	P -2 479	-2 498	11 543	14 042	1 577	4 803	2 435	3 225	459	-1 128	1 489	2 617	-431	908	-1 572	1 801	-229
May	P -544	-2 798	11 327	14 125	2 670	5 822	3 190	3 152	505	-531	1 599	2 130	115	716	172	1 005	-1 177
Jun	A -1 301	-2 765	10 849	13 614	2 660	5 725	3 197	3 065	577	-937	1 416	2 353	-258	616	-685	740	-56

RESUMEN



DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE



Fuente: BE. Cifras elaboradas según el Manual de Balanza de Pagos del FMI (5ª edición, 1993).

(a) Un signo positivo para los saldos de la cuenta corriente y de capital significa superávit (ingresos mayores que pagos) y, por tanto, un préstamo neto al exterior (aumento de la posición acreedora o disminución de la posición deudora).

(b) Un signo positivo para el saldo de la cuenta financiera (variación de pasivos mayor que la variación de activos) significa una entrada neta de financiación, es decir, un préstamo neto del resto del mundo (aumento de la posición deudora o disminución de la posición acreedora).

7.2. Balanza de Pagos de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo

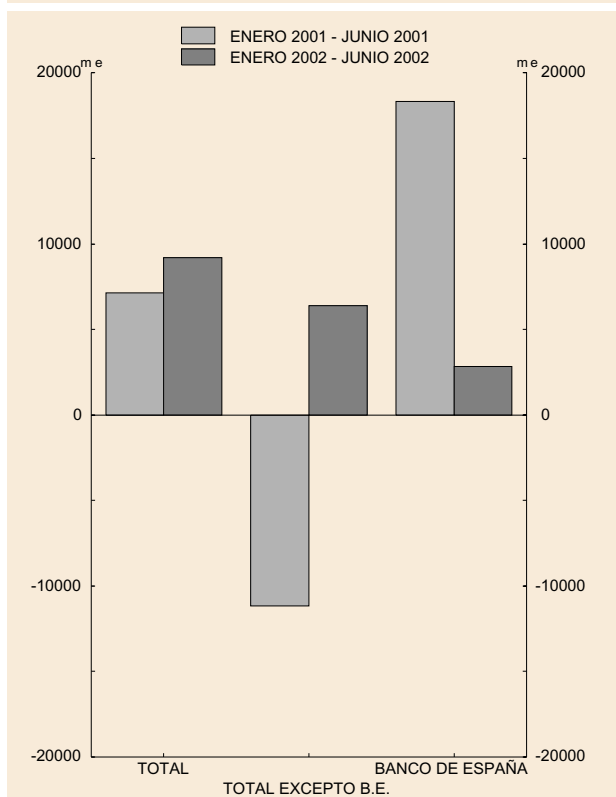
Detalle de la cuenta financiera (a)

■ Serie representada gráficamente.

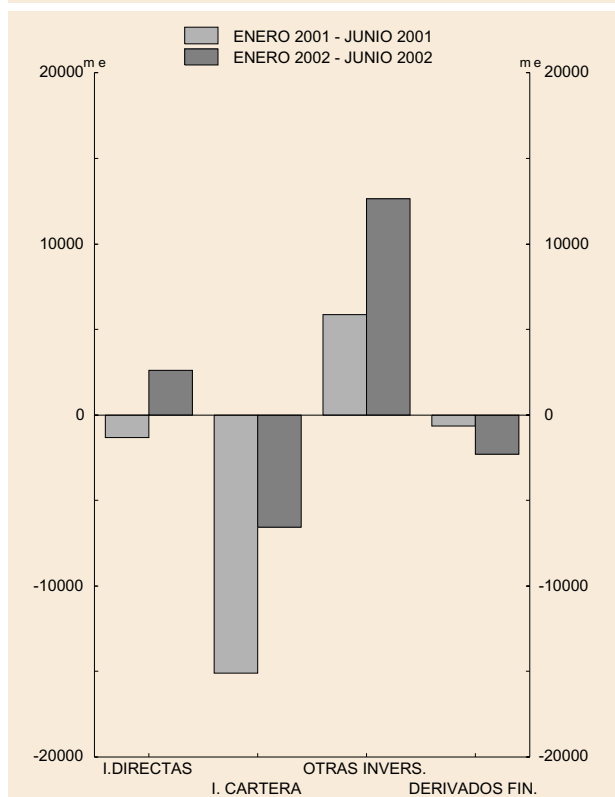
Millones de euros

	Cuenta financiera (VNP-VNA) 1= 2+13	Total, excepto Banco de España											Banco de España				Pro memoria	
		Total (VNP-VNA) 2=3+6+ 9+12	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones (d)			Derivados financieros netos (VNP-VNA) 12	Total (VNP-VNA) 13=14+ 15+16	Reservas (e) 14	Activos frente al Euro-sistema (e) 15	Otros activos netos (VNP-VNA) 16	Otras inversiones incluido Banco de España (d)	
			Saldo (VNP-VNA) 3=5-4	De España en el exterior (VNA) 4	Del exterior en España (VNP) (b) 5	Saldo (VNP-VNA) 6=8-7	De España en el exterior (VNA) 7	Del exterior en España (VNP) (c) 8	Saldo (VNP-VNA) 9=11-10	De España en el exterior (VNA) 10	Del exterior en España (VNP) 11						De España en el exterior 17	Del exterior en España 18
99	11 242	26 311	-24 709	39 501	14 791	-1 402	44 090	42 688	52 148	-14 008	38 140	274	-15 068	20 970	-35 978	-61	22 021	38 130
00	21 300	27 444	-18 616	59 344	40 728	-1 385	65 030	63 644	45 441	11 419	56 860	2 004	-6 144	3 302	-9 250	-196	20 665	56 659
01	18 827	1 352	-6 732	31 072	24 340	-17 758	48 596	30 838	26 431	4 235	30 666	-589	17 475	1 581	16 122	-228	-11 936	30 389
01 E-J	7 140	-11 181	-1 326	18 066	16 740	-15 095	29 335	14 240	5 872	13 436	19 308	-633	18 321	835	16 902	583	-3 503	19 855
02 E-J	A 9 207	6 376	2 612	8 288	10 901	-6 574	23 076	16 501	12 623	14 542	27 165	-2 285	2 832	-414	3 151	95	11 419	27 288
01 Mar	2 467	-1 385	-404	1 345	942	1 147	5 184	6 331	-2 908	10 142	7 234	779	3 853	619	3 534	-300	6 613	6 938
Abr	-187	-4 300	72	5 244	5 316	-3 160	1 244	-1 916	857	-4 943	-4 086	-2 070	4 113	826	3 606	-320	-8 561	-4 418
May	884	10 646	2 044	438	2 483	-1 374	5 766	4 392	9 609	-3 203	6 406	367	-9 761	954	-10 387	-329	7 214	6 107
Jun	2 323	-3 377	-1 471	5 649	4 178	-2 846	8 352	5 506	1 285	-4 314	-3 029	-345	5 700	331	5 760	-391	-10 085	-3 431
Jul	2 522	6 552	226	2 501	2 727	-2 561	3 570	1 009	8 727	-7 582	1 144	161	-4 030	-522	-3 943	435	-3 651	1 568
Ago	116	-3 366	-1 760	1 166	-594	1 127	1 040	2 167	-2 407	493	-1 914	-327	3 482	-256	3 566	172	-3 051	-1 720
Sep	1 880	941	-4 017	4 605	589	3 606	-933	2 673	1 751	4 601	6 351	-398	939	-94	991	42	3 607	6 390
Oct	3 560	7 843	1 417	-154	1 263	118	5 007	5 125	5 595	-466	5 129	713	-4 284	583	-4 331	-536	3 864	4 592
Nov	1 984	-914	169	1 404	1 573	-4 251	6 191	1 939	3 638	-1 110	2 528	-469	2 897	-1 196	2 920	1 173	-4 021	3 711
Dic	1 625	1 476	-1 442	3 484	2 042	-702	4 388	3 685	3 256	-5 136	-1 881	364	149	2 231	17-2	0 099	-5 181	-4 007
02 Ene	P 1 088	2 950	3 837	864	4 701	-6 551	6 021	-530	5 225	480	5 706	438	-1 861	-1 748	-1 783	1 669	2 270	7 381
Feb	P 2 223	-3 870	802	561	1 363	-4 122	3 332	-790	-528	-4 506	-5 033	-22	6 093	544	6 152	-603	-10 642	-5 620
Mar	P 2 350	3 841	-325	1 205	880	6 447	2 666	9 113	-2 300	6 641	4 341	19	-1 492	-246	-1 386	140	8 032	4 486
Abr	P 1 801	2 041	512	2 268	2 781	2 262	1 970	4 232	-455	10 392	9 937	-278	-240	616	-250	-606	10 626	9 314
May	P 1 005	2 402	-1 701	2 440	739	-1 725	6 962	5 237	6 526	3 702	10 228	-698	-1 397	263	-1 385	-274	5 082	9 949
Jun	A 740	-988	-513	950	437	-2 886	2 124	-761	4 154	-2 167	1 987	-1 744	1 728	157	1 803	-231	-3 948	1 778

CUENTA FINANCIERA
(VNP-VNA)



CUENTA FINANCIERA, EXCEPTO BANCO DE ESPAÑA. DETALLE
(VNP-VNA)



Fuente: BE. Cifras elaboradas según el Manual de Balanza de Pagos del FMI (5ª edición, 1993).

(a) Tanto la variación de activos (VNA) como la variación de pasivos (VNP) han de entenderse 'netas' de sus correspondientes amortizaciones. Un signo positivo (negativo) en las columnas señalizadas como VNA supone una salida (entrada) de financiación exterior. Un signo positivo (negativo) en las columnas señalizadas como VNP supone una entrada (salida) de financiación exterior. (b) No recoge las inversiones directas en acciones cotizadas e incluye inversiones de cartera en acciones no cotizadas. (c) Incluye inversiones directas en acciones cotizadas, pero no recoge las inversiones de cartera en acciones no cotizadas. (d) Principalmente, préstamos, depósitos y operaciones temporales. (e) Un signo positivo (negativo) supone una disminución (aumento) de las reservas y/o de los activos del BE frente al Euro-sistema.

7.3. Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo

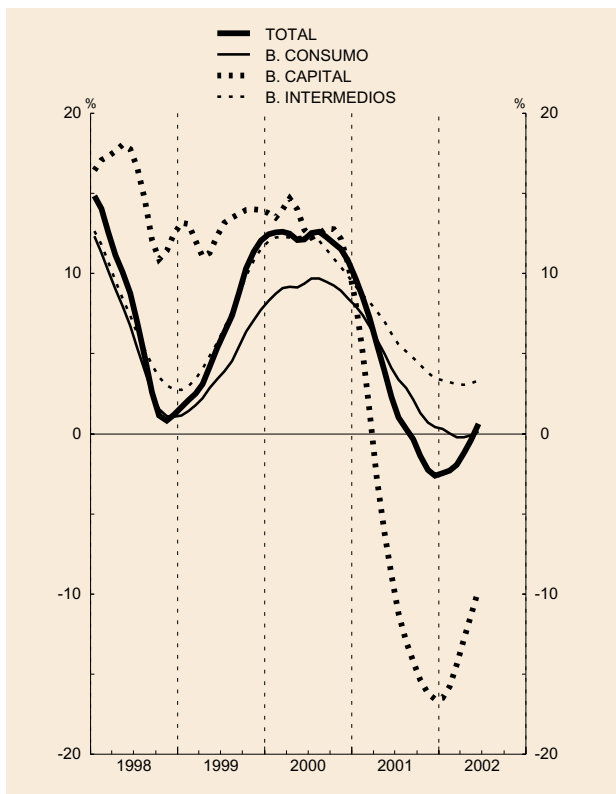
Exportaciones y expediciones

■ Serie representada gráficamente.

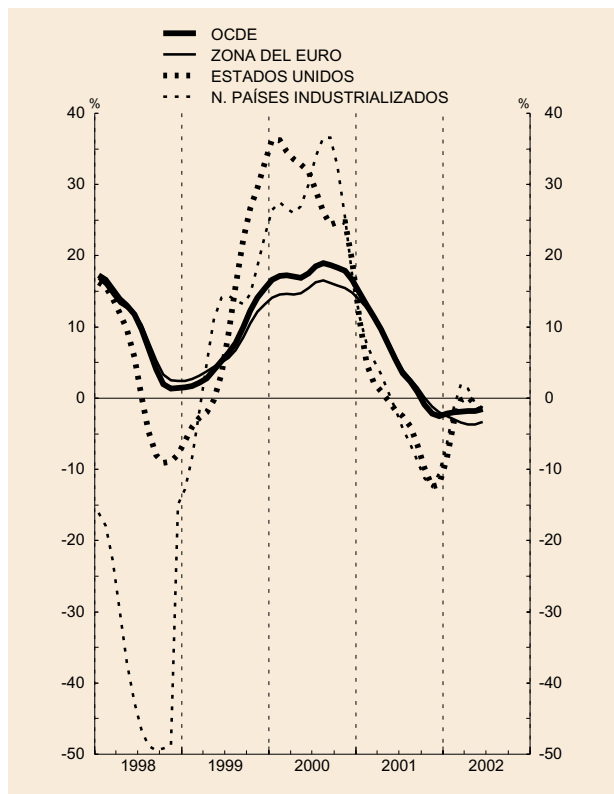
Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipos de productos (series deflactadas)(a)					Por áreas geográficas (series nominales)									
	Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			OCDE					OPEP	Otros países americanos	Nuevos países industrializados	Otros	
						Total	Energéticos	No energéticos	Total	Unión Europea	Del cual	Estados Unidos de América	Resto OCDE					
																		Total	Zona euro
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
97	93 419	19,4	15,8	13,8	21,8	15,6	12,2	15,8	18,9	8,5	16,2	25,2	22,2	16,4	17,7	14,6	27,1	
98	99 849	6,9	6,8	5,2	8,2	7,5	-0,2	7,8	8,4	13,9	9,2	2,5	7,2	8,2	7,1	-35,2	2,1	
99	104 789	4,9	5,7	3,1	16,5	4,4	-4,9	4,8	6,4	5,2	5,8	9,8	6,5	-8,2	-4,7	4,8	1,8	
00	124 177	18,5	11,7	8,9	13,7	13,1	9,2	13,2	17,5	18,1	15,4	31,6	16,2	21,7	13,0	32,4	28,0	
01	P 128 672	5,2	2,0	3,3	-9,3	5,0	-18,4	6,2	4,6	5,2	5,3	-4,3	5,2	10,7	-1,9	-2,0	14,2	
01 May	11 800	9,4	4,4	9,1	-16,4	9,6	-29,0	11,2	13,0	18,4	13,0	8,9	11,4	-4,7	-29,5	-4,7	12,2	
Jun	11 473	0,6	-2,1	-2,8	-9,9	1,2	-31,4	2,4	-1,1	0,1	-0,3	-17,9	-0,0	-9,7	28,5	-0,6	7,7	
Jul	10 432	2,8	-2,9	-1,3	-15,9	0,7	-26,6	1,8	-0,5	-4,1	-3,5	13,2	-0,4	16,6	15,5	-6,0	20,7	
Ago	8 297	7,7	1,6	13,0	-25,7	4,6	-15,8	5,5	7,8	6,1	6,7	-4,1	9,4	8,1	-11,5	-6,9	18,8	
Sep	10 203	0,5	1,6	0,5	-8,2	5,8	-16,6	6,6	1,6	6,4	5,1	-7,1	0,5	-1,7	-11,3	-7,5	-2,9	
Oct	11 828	-1,1	-0,6	-0,0	-19,1	7,3	-11,1	7,9	-1,8	-7,7	-2,5	-5,3	0,6	23,4	-23,0	-1,9	9,2	
Nov	11 496	-5,8	-4,4	-4,1	-25,7	4,4	-34,1	5,8	-4,8	-0,3	-1,0	-22,3	-4,6	-6,8	-18,0	-31,1	-5,5	
Dic	9 655	-9,1	-8,7	-6,6	-13,2	-8,6	-34,9	-7,6	-9,6	-10,1	-8,6	-21,0	-8,4	-2,2	-22,8	-2,8	-1,6	
02 Ene	10 139	2,5	1,8	11,9	-30,6	8,9	-21,2	7,9	3,3	0,9	3,9	-16,5	5,7	7,1	-13,5	-13,5	2,5	
Feb	10 802	-1,4	-3,8	-4,9	-19,8	3,0	-31,9	3,7	-1,2	-1,5	-4,3	12,4	-2,0	8,2	-23,3	-8,0	3,6	
Mar	11 061	-7,8	-10,8	-12,0	-24,7	-4,7	-12,2	-4,8	-8,4	-11,7	-10,0	-0,5	-7,7	1,1	-29,0	38,3	-2,3	
Abr	11 410	7,3	7,0	9,3	2,8	6,7	-20,5	7,6	7,7	7,7	3,1	9,7	7,5	12,2	-19,8	-4,9	15,8	
May	11 151	-5,5	-4,2	-3,0	-19,0	-0,3	-18,0	0,1	-7,0	-11,7	-9,5	4,4	-6,2	13,0	-11,8	-1,9	4,5	
Jun	10 700	-6,7	-6,7	-5,1	-14,3	-5,5	-7,6	-5,5	-5,7	-6,4	-8,6	-14,6	-4,8	7,6	-42,3	-21,2	0,4	

POR TIPOS DE PRODUCTOS
Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



POR ÁREAS GEOGRÁFICAS
Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



Fuentes: ME y BE.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 17, cuadros 4 y 5.

(a) Series deflactadas con el índice de valor unitario correspondiente.

7.4. Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo

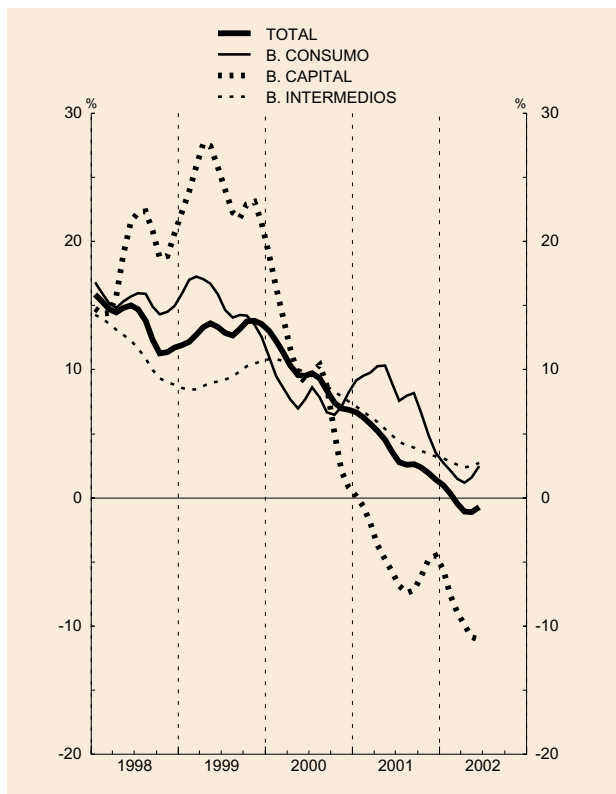
Importaciones e introducciones

■ Serie representada gráficamente.

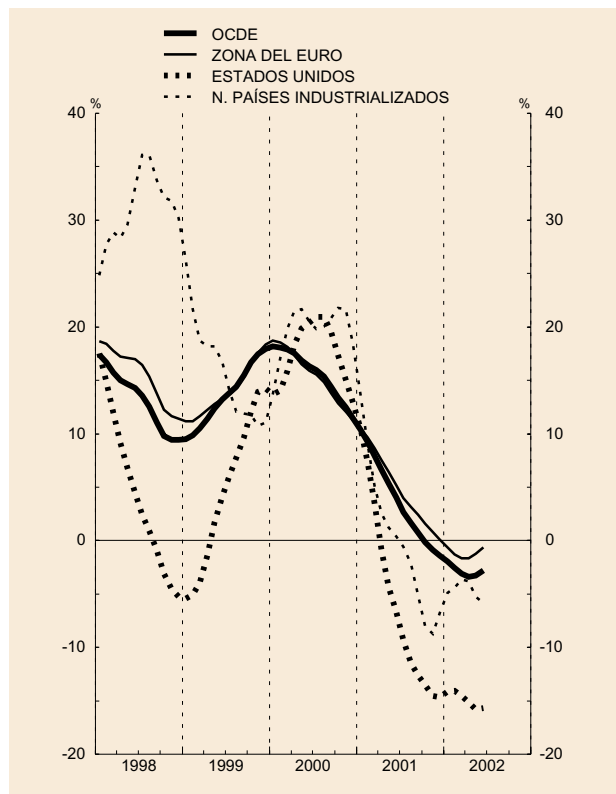
Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipo de productos (series deflactadas)(a)					Por áreas geográficas (series nominales)									
	Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			O C D E					OPEP	Otros países americanos	Nuevos países industrializados	Otros	
						Total	Energéticos	No energéticos	Total	Unión Europea	Del cual	Estados Unidos de América	Resto OCDE					
																		Total	Zona euro
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
97	109 469	16,2	12,2	12,0	12,0	12,4	1,7	14,1	14,9	14,6	15,6	15,5	15,0	21,5	19,9	24,2	21,1	
98	122 856	12,2	15,0	16,3	21,9	12,5	13,8	12,2	14,7	17,4	17,5	2,6	15,2	-15,2	3,6	30,6	10,3	
99	139 094	13,2	13,2	14,8	22,6	9,7	-0,6	11,0	12,4	10,3	11,7	8,9	13,5	15,8	12,6	16,4	18,1	
00	169 468	21,8	7,9	6,3	7,1	8,8	9,5	8,9	15,7	16,5	15,6	14,4	15,5	95,1	14,6	19,6	36,1	
01	P 171 691	3,9	4,0	9,1	-4,3	4,3	6,1	4,8	3,8	1,5	5,5	-7,1	5,9	-6,2	6,6	-0,9	12,5	
01 May	15 258	2,5	1,8	14,5	-8,0	0,4	-11,6	1,9	3,2	-1,1	8,6	-28,0	9,0	-0,6	-20,5	-4,0	8,8	
Jun	15 845	7,9	6,1	15,1	-2,6	5,4	-0,8	6,2	7,6	-3,4	4,8	16,6	10,3	-0,4	2,7	1,2	19,8	
Jul	13 897	0,1	-4,6	-9,7	-13,4	0,7	-3,0	1,1	-3,4	-2,9	-2,1	-15,2	-2,6	-1,2	22,4	-0,1	17,9	
Ago	11 994	4,2	4,5	17,8	-3,9	1,4	10,3	-0,0	3,2	0,7	5,1	-29,6	7,7	3,5	12,0	11,6	6,8	
Sep	14 235	0,4	2,2	14,2	-16,5	3,8	14,5	2,7	-0,2	4,4	3,2	-11,9	-0,6	-9,1	13,3	-12,5	10,3	
Oct	15 504	-2,4	5,5	9,5	-6,4	7,7	16,5	6,7	-1,7	2,0	-0,4	-4,4	-2,6	-19,3	14,6	-8,7	3,4	
Nov	14 928	-5,0	4,1	2,1	4,8	4,7	5,7	4,5	-0,2	7,0	4,0	-24,9	0,1	-35,3	-5,5	-24,7	-7,6	
Dic	14 001	-6,0	-2,3	2,0	-1,1	-4,6	4,9	-5,7	-3,0	2,1	-0,3	-32,3	-1,6	-29,4	-29,1	-3,9	-1,8	
02 Ene	13 088	1,8	6,8	0,6	7,0	13,8	21,5	7,5	2,1	0,1	-0,4	6,4	2,2	-16,7	31,3	12,3	5,7	
Feb	13 436	-2,8	-1,6	5,1	-16,1	-0,1	15,7	-2,2	-5,0	-3,5	-3,2	-7,3	-5,3	-4,3	20,0	-18,0	10,4	
Mar	13 472	-11,4	-6,9	-5,4	-14,0	-5,3	-9,8	-4,9	-11,3	-14,1	-10,0	-23,8	-9,2	-32,5	-1,6	-8,8	-0,8	
Abr	14 536	2,8	1,7	2,0	-0,5	2,3	12,1	1,2	-1,5	6,0	-1,5	1,2	-4,0	0,7	8,3	21,9	27,5	
May	14 597	-4,3	-2,7	-0,4	-20,2	2,2	3,4	2,0	-5,6	-8,0	-3,8	-28,7	-2,8	-20,6	10,0	-11,2	10,4	
Jun	14 056	-11,3	-6,2	-2,1	-15,4	-5,2	5,7	-6,4	-10,1	2,4	-4,6	-35,8	-11,2	-30,4	-6,4	-15,8	-6,9	

POR TIPOS DE PRODUCTOS
Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



POR ÁREAS GEOGRÁFICAS
Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



Fuentes: ME y BE.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 17, cuadros 2 y 3.

(a) Series deflactadas con el índice de valor unitario correspondiente.

7.5. Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo

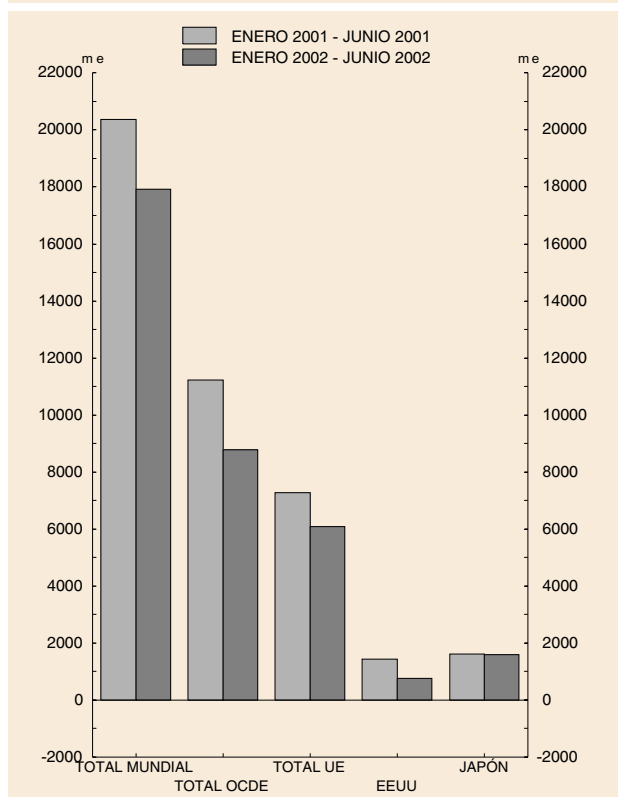
Distribución geográfica del saldo comercial

■ Serie representada gráficamente.

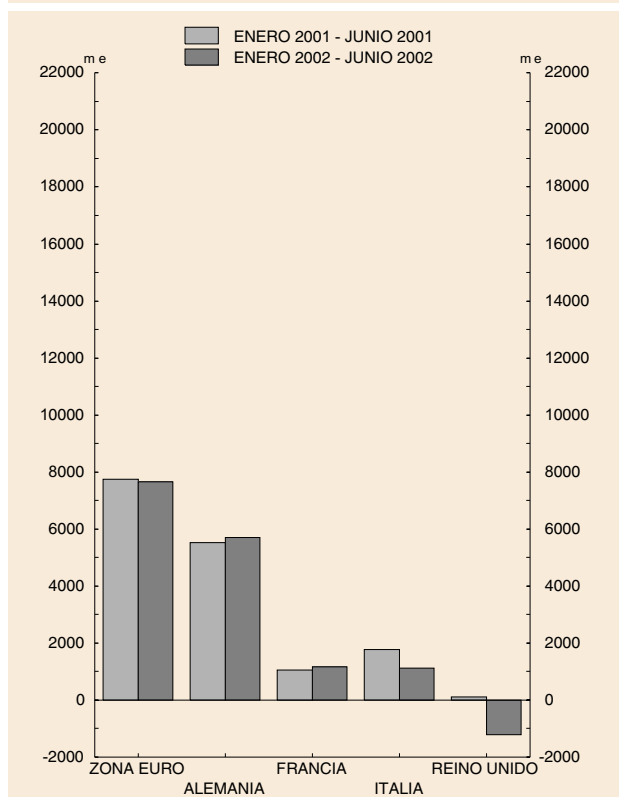
Millones de euros

		Total mundial	OCDE										OPEP	Otros países americanos	Nuevos países industrializados	Otros	
			Total	Unión Europea						Estados Unidos de América	Japón	Resto OCDE					
				Total	Zona del euro			Reino Unido	Resto UE								
					Total	Del cual											
						Alemania	Francia										Italia
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
98		-23 007	-17 316	-11 974	-556	-5 398	-3 138	-2 952	-1 053	-10 365	-2 839	-2 773	270	-3 447	1 589	-1 542	-2 291
99		-34 305	-24 373	-17 970	-4 904	-8 169	-4 448	-3 572	-1 640	-11 425	-3 055	-3 301	-48	-4 642	885	-1 933	-4 243
00		-45 291	-26 645	-20 065	-5 968	-9 828	-4 873	-4 272	-1 861	-12 236	-2 707	-3 616	-258	-10 879	936	-2 151	-6 551
01	P	-43 019	-24 815	-17 912	-18 401	-11 450	-3 764	-4 073	-517	1 005	-2 241	-3 124	-1 538	-9 343	447	-2 164	-7 143
01 E-J		-20 371	-11 224	-7 269	-7 742	-5 512	-1 049	-1 780	-121	595	-1 437	-1 619	-899	-4 808	447	-1 120	-3 666
02 E-J		-17 922	-8 772	-6 083	-7 651	-5 705	-1 168	-1 123	1 218	350	-768	-1 596	-324	-3 483	-437	-1 061	-4 169
01 Jun		-4 373	-2 626	-1 672	-1 728	-1 074	-177	-444	3	52	-306	-283	-365	-962	105	-176	-713
Jul		-3 465	-1 927	-1 555	-1 756	-997	-278	-361	73	128	-8	-245	-119	-746	59	-188	-663
Ago		-3 697	-1 875	-1 373	-1 428	-869	-233	-302	-48	102	-62	-233	-207	-888	-26	-199	-709
Sep		-4 032	-2 229	-1 770	-1 761	-1 085	-348	-356	-75	66	-201	-247	-10	-834	-120	-149	-701
Oct		-3 676	-2 144	-1 536	-1 611	-917	-485	-380	-14	89	-214	-282	-112	-772	-62	-162	-536
Nov		-3 431	-2 216	-1 617	-1 660	-1 087	-475	-404	-18	61	-162	-293	-145	-639	40	-162	-454
Dic		-4 346	-3 199	-2 793	-2 443	-982	-897	-490	-314	-35	-156	-204	-47	-657	107	-183	-414
02 Ene		-2 949	-1 179	-416	-762	-744	-111	-76	275	71	-279	-261	-223	-684	-92	-248	-746
Feb		-2 634	-1 092	-821	-1 095	-854	-226	-154	216	59	-116	-205	50	-637	-37	-159	-708
Mar		-2 411	-1 250	-786	-994	-870	-20	-187	167	41	-149	-261	-54	-507	-29	-77	-548
Abr		-3 126	-1 362	-958	-1 198	-1 002	-212	-138	165	75	-143	-274	13	-571	-108	-242	-843
May		-3 446	-1 937	-1 620	-1 683	-1 093	-217	-272	105	-43	11	-301	-26	-517	-67	-178	-747
Jun		-3 356	-1 952	-1 482	-1 919	-1 143	-382	-295	290	147	-92	-294	-84	-566	-104	-156	-577

DÉFICIT COMERCIAL ACUMULADO



DÉFICIT COMERCIAL ACUMULADO



Fuente: ME.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 17, cuadros 3 y 5.

7.6. Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo

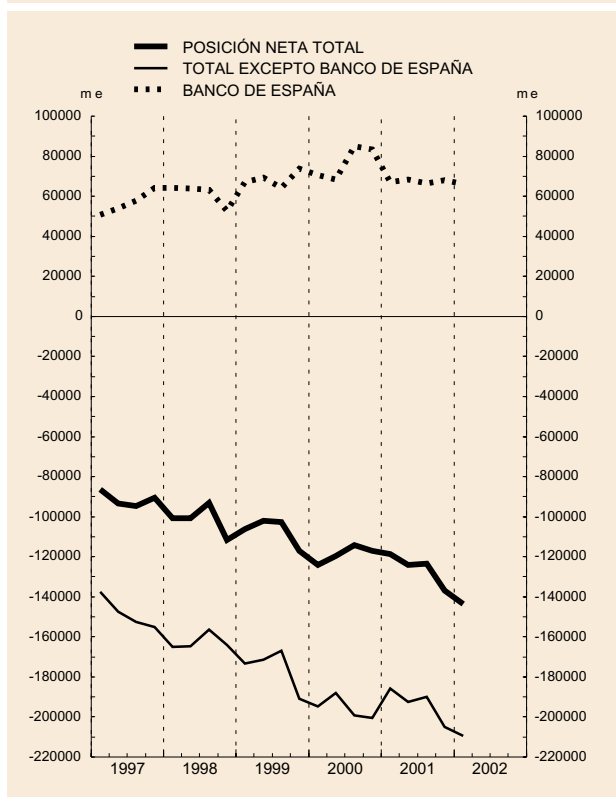
Resumen

■ Serie representada gráficamente.

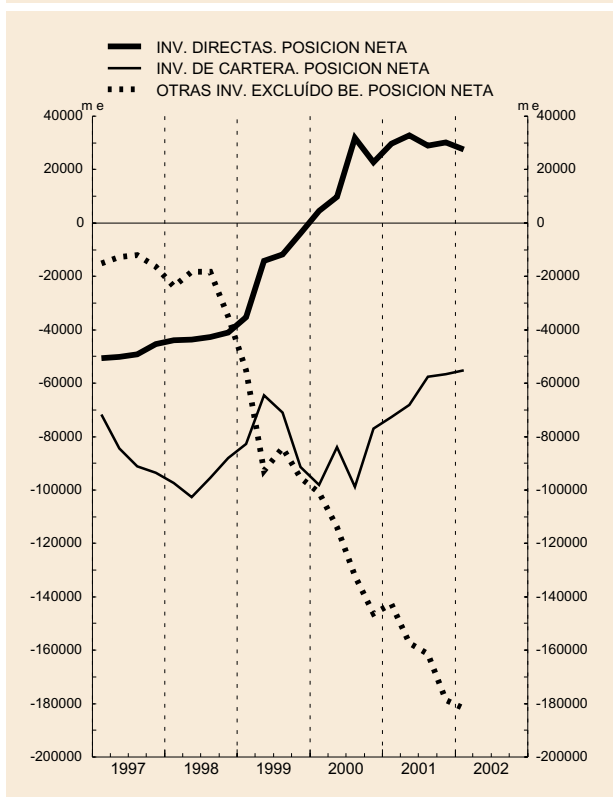
Saldos a fin de periodo en millones de euros

		Posición de inversión internacional neta (activos-pasivos)	Total excepto Banco de España										Banco de España			
			Posición neta excepto Banco de España (activos-pasivos)	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones			Posición neta Banco de España (activos-pasivos)	Reservas	Activos frente al Euro-sistema	Otros activos netos (activos-pasivos)
				Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)	Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)	Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)				
		1=2+12	2=3+6+9	3=4-5	4	5	6=7-8	7	8	9=10-11	10	11	12=13+15	13	14	15
94	P	-79 457	-114 230	-52 461	23 795	76 255	-52 633	13 688	66 321	-9 137	103 351	112 488	34 773	34 708	-	65
95	P	-83 670	-111 036	-53 237	26 434	79 671	-73 105	13 310	86 415	15 306	128 920	113 614	27 366	27 263	-	102
96	P	-87 136	-134 538	-53 130	31 988	85 117	-83 314	16 650	99 963	1 905	132 145	130 240	47 403	47 658	-	-256
97	P	-90 673	-154 984	-45 316	45 879	91 195	-93 429	31 775	125 204	-16 239	141 760	157 999	64 311	64 174	-	137
98	P	-111 581	-164 124	-41 121	60 112	101 233	-88 076	69 625	157 702	-34 926	158 776	193 702	52 542	52 095	-	447
99 /	P	-106 128	-173 174	-35 216	66 925	102 142	-82 663	87 597	170 260	-55 295	163 647	218 942	67 046	45 874	20 779	394
II	P	-102 110	-171 509	-14 088	91 408	105 496	-64 527	108 821	173 348	-92 894	144 989	237 882	69 399	38 153	30 838	408
III	P	-102 808	-166 944	-11 814	97 277	109 092	-70 974	111 931	182 905	-84 156	147 061	231 217	64 137	35 903	28 090	143
IV	P	-117 081	-190 825	-3 916	112 230	116 146	-91 420	117 329	208 749	-95 489	148 072	243 560	73 743	37 288	36 028	427
00 /	P	-124 062	-194 743	4 406	122 659	118 253	-98 124	131 165	229 289	-101 026	156 577	257 602	70 682	39 763	31 776	-858
II	P	-119 618	-188 007	9 708	139 769	130 062	-83 897	143 328	227 225	-113 817	155 045	268 862	68 389	39 354	29 092	-57
III	P	-114 177	-199 279	31 795	168 487	136 692	-98 840	157 588	256 428	-132 233	162 480	294 713	85 101	42 750	42 610	-259
IV	P	-116 949	-200 465	22 758	178 286	155 527	-76 900	184 416	261 316	-146 324	159 489	305 813	83 516	38 234	45 278	4
01 /	P	-118 648	-185 650	29 745	190 404	160 658	-72 641	197 072	269 713	-142 755	188 096	330 851	67 002	41 380	27 355	-1 732
II	P	-124 203	-192 604	32 853	210 648	177 795	-68 036	212 615	280 651	-157 420	177 848	335 269	68 402	40 776	28 376	-751
III	P	-123 391	-189 829	29 005	208 934	179 929	-57 518	212 679	270 197	-161 316	170 253	331 569	66 438	39 971	27 762	-1 296
IV	P	-136 919	-205 064	30 191	216 264	186 073	-56 619	229 366	285 986	-178 636	162 933	341 568	68 144	38 865	29 156	123
02 /	P	-143 536	-209 585	27 487	220 242	192 754	-55 217	239 928	295 145	-181 855	166 542	348 398	66 049	41 015	26 173	-1 139

POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL



COMPONENTES DE LA POSICIÓN



Fuente: BE.

Nota: Se ha procedido a una reordenación de la información del presente cuadro, para adaptarla a la nueva presentación de los datos de la Balanza de Pagos. Las razones de estos cambios, meramente formales, pueden consultarse en las Notas de 17 de abril de 2001 'Modificaciones en los cuadros de presentación de la Balanza de Pagos' y 'Los activos del Banco de España frente al Eurosistema en la Balanza de Pagos', recogidas en la web del Banco de España <http://www.bde.es>, sección Estadísticas, capítulo de Balanza de Pagos.

7.7. Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo

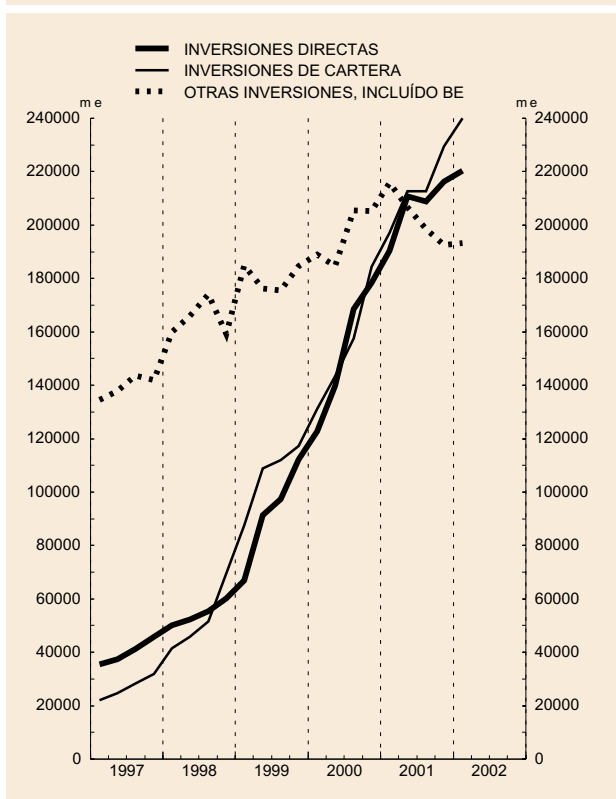
Detalle de inversiones

■ Serie representada gráficamente.

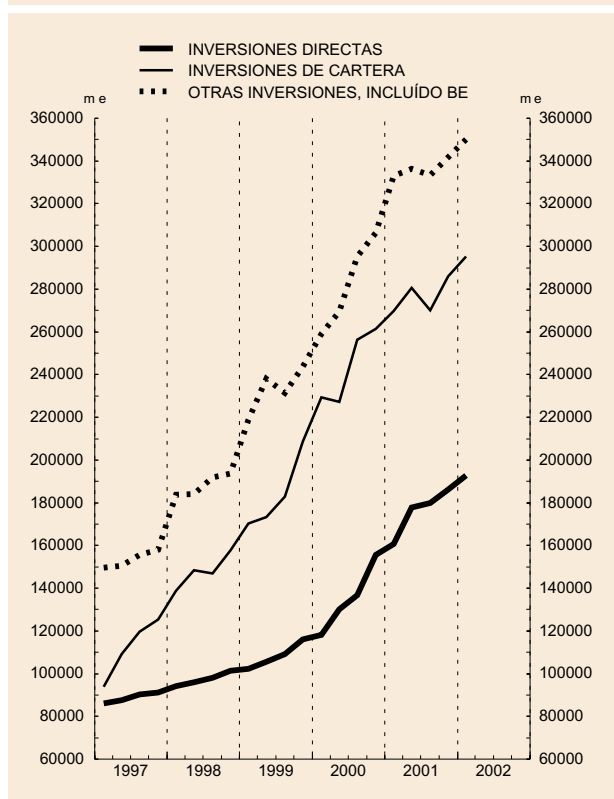
Saldos a fin de periodo en millones de euros

		Inversiones directas				Inversiones de cartera				Otras inversiones, incluido Banco de España	
		De España en el exterior		Del exterior en España		De España en el exterior		Del exterior en España		De España en el exterior	Del exterior en España
		Acciones y otras participaciones de capital	Financiación entre empresas relacionadas	Acciones y otras participaciones de capital	Financiación entre empresas relacionadas	Acciones y participaciones en fondos de inversión	Otros valores negociables	Acciones y participaciones en fondos de inversión	Otros valores negociables		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
94	P	22 247	1 548	63 913	12 342	2 735	10 953	19 115	47 206	103 479	112 550
95	P	24 520	1 913	66 930	12 741	2 748	10 562	23 682	62 733	129 101	113 692
96	P	29 633	2 354	71 683	13 434	3 501	13 149	30 895	69 069	132 327	130 677
97	P	42 705	3 174	78 261	12 935	8 421	23 354	42 827	82 377	141 943	158 045
98	P	54 370	5 741	83 996	17 237	17 122	52 503	64 947	92 755	159 274	193 753
99 /	P	61 639	5 286	85 389	16 753	20 442	67 155	67 472	102 788	184 867	218 989
II	P	86 013	5 394	88 045	17 451	24 833	83 987	69 786	103 562	176 275	237 923
III	P	90 362	6 915	90 335	18 757	28 317	83 614	67 560	115 345	175 469	231 391
IV	P	104 807	7 423	97 420	18 725	32 910	84 419	86 422	122 328	184 561	243 594
00 /	P	114 724	7 935	98 332	19 920	45 428	85 737	95 768	133 521	188 819	258 926
II	P	131 456	8 313	108 770	21 292	51 679	91 649	90 505	136 720	184 598	269 380
III	P	154 514	13 973	111 965	24 727	58 411	99 177	104 888	151 541	205 531	295 412
IV	P	164 129	14 156	129 928	25 599	76 253	108 163	97 709	163 608	205 225	306 267
01 /	P	172 405	17 999	132 478	28 180	78 685	118 386	99 517	170 195	215 875	333 007
II	P	190 770	19 878	144 501	33 294	77 860	134 755	103 951	176 701	206 658	336 453
III	P	187 229	21 706	146 820	33 109	75 130	137 549	88 212	181 985	198 458	333 307
IV	P	194 561	21 703	150 272	35 801	77 113	152 253	100 065	185 921	192 510	341 867
02 /	P	198 050	22 192	154 481	38 274	76 809	163 119	103 363	191 782	193 163	349 984

INVERSIONES DE ESPAÑA EN EL EXTERIOR



INVERSIONES DEL EXTERIOR EN ESPAÑA



Fuente: BE.

Nota: Véase nota del indicador 7.6

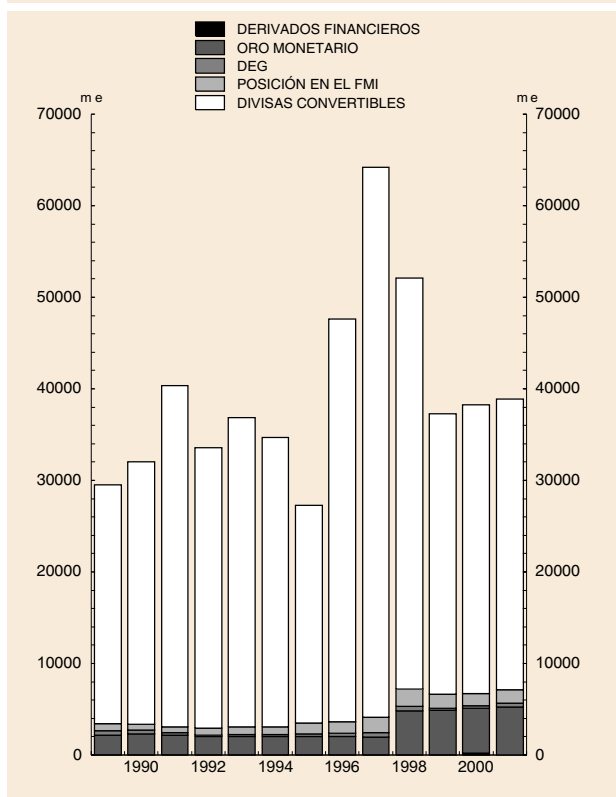
7.8. Activos de reserva de España

■ Serie representada gráficamente.

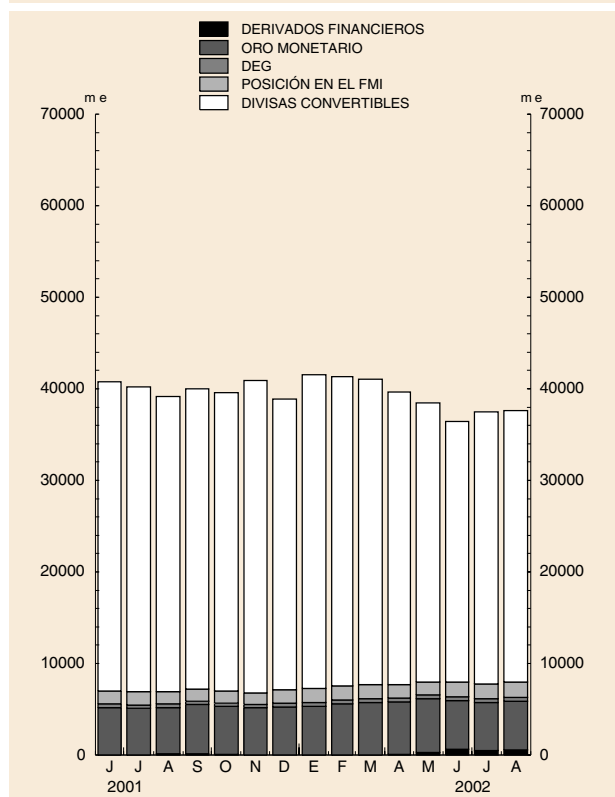
Saldos a fin de periodo en millones de euros

Activos de reserva							Pro memoria: Oro
Total	Divisas convertibles	Posición de reserva en el FMI	DEG	Oro monetario	Derivados financieros		Millones de onzas troy
1	2	3	4	5	6	7	
98	52 095	44 914	1 876	492	4 814	...	19,5
99	37 288	30 639	1 517	259	4 873	...	16,8
00	38 234	31 546	1 271	312	4 931	175	16,8
01	41 380	34 673	1 366	369	4 936	35	16,8
<i>Mar</i>	40 362	33 628	1 342	369	4 992	31	16,8
<i>Abr</i>	41 025	34 095	1 384	394	5 315	-163	16,8
<i>May</i>	40 776	33 817	1 375	391	5 356	-163	16,8
<i>Jun</i>	40 200	33 310	1 436	383	5 105	-34	16,8
<i>Jul</i>	39 147	32 237	1 346	384	5 037	143	16,8
<i>Ago</i>	39 971	32 735	1 348	385	5 361	143	16,8
<i>Sep</i>	39 608	32 639	1 273	386	5 209	100	16,8
<i>Oct</i>	40 895	34 083	1 253	397	5 177	-15	16,8
<i>Nov</i>	38 865	31 727	1 503	398	5 301	-63	16,8
<i>Dic</i>							
02	41 532	34 272	1 517	401	5 513	-172	16,8
<i>Ene</i>	41 301	33 758	1 514	401	5 785	-157	16,8
<i>Feb</i>	41 015	33 354	1 508	406	5 845	-98	16,8
<i>Mar</i>	39 627	31 913	1 491	400	5 749	74	16,8
<i>Abr</i>	38 454	30 469	1 423	390	5 875	297	16,8
<i>May</i>	36 400	28 418	1 620	385	5 382	594	16,8
<i>Jun</i>	37 479	29 698	1 642	391	5 242	506	16,8
<i>Jul</i>	37 596	29 652	1 645	399	5 361	538	16,8
<i>Ago</i>							

ACTIVOS DE RESERVA
SALDOS FIN DE AÑO



ACTIVOS DE RESERVA
SALDOS FIN DE MES



Fuente: BE.

Nota: A partir de enero de 1999, no se consideran activos de reserva ni los denominados en euros ni en monedas distintas del euro frente a los residentes en países de la zona euro. Hasta diciembre de 1998, los datos en pesetas han sido convertidos a euros con el tipo irrevocable. Desde enero de 1999, todos los activos de reserva se valoran a precios de mercado. Desde enero de 2000, los datos de activos de reserva están elaborados de acuerdo con las nuevas normas metodológicas publicadas por el FMI en el documento 'Data Template on International Reserves and Foreign Currency Liquidity. Operational Guidelines', octubre 1999 (<http://dsbb.imf.org/guide.htm>). Con esta nueva definición, el importe total de activos de reserva a 31 de diciembre de 1999 hubiera sido de 37.835 millones de euros, en lugar de los 37.288 millones de euros que constan en el cuadro.

8.1.a Balance del Eurosistema. Préstamo neto a las entidades de crédito y sus contrapartidas

Medias mensuales de datos diarios. Millones de euros

Total	Préstamo neto							Contrapartidas							
	Operaciones de mercado abierto				Facilidades permanentes			Factores autónomos					Otros pasivos netos en euros	Reservas mantenidas por entidades de crédito	Certificados de deuda
	Operac. principales de financiación (inyección)	Operac. de financiación a l/p (inyección)	Operac. de ajuste estruct. (neto)	Otras	Facilidad marginal de crédito	Facilidad marginal de depósito	Total	Billetes	Pasivos netos frente a AAPP	Oro y activos netos en moneda extranjera	Resto (neto)				
1=2+3+4+5+6-7	2	3	4	5	6	7	8=9+10-11+12	9	10	11	12	13	14	15	
01 Mar	238 441	183 318	55 372	-	39	135	423	109 667	352 208	-17 787	375 043	150 290	4 027	120 962	3 784
Abr	229 862	165 306	59 111	3 476	-133	2 327	225	99 619	355 019	-23 209	385 360	153 170	3 349	123 110	3 784
May	216 975	145 390	59 100	12 695	17	502	728	86 393	351 862	-31 136	384 447	150 115	3 510	123 288	3 784
Jun	221 839	162 810	59 186	-	32	234	423	90 024	350 643	-26 346	384 827	150 553	3 536	124 496	3 784
Jul	222 461	162 582	60 000	-	15	192	328	86 136	350 371	-27 870	402 490	166 126	3 129	129 413	3 784
Ago	219 323	159 304	60 001	-	40	145	167	85 322	344 357	-22 214	401 876	165 055	3 101	127 116	3 784
Sep	210 473	144 849	60 001	5 489	13	415	294	73 426	332 632	-25 866	401 039	167 699	4 839	128 425	3 784
Oct	196 978	135 917	60 003	-	29	1 148	119	64 306	322 028	-25 374	386 460	154 112	3 102	125 785	3 784
Nov	191 240	124 123	60 001	7 227	-2	247	356	59 298	306 718	-23 598	384 531	160 709	2 891	126 074	2 977
Dic	193 441	128 151	60 001	5 300	7	435	452	56 970	294 048	-30 379	383 638	176 939	3 512	130 020	2 939
02 Ene	179 917	117 364	60 000	2 955	21	210	632	44 718	355 484	-27 578	385 795	102 606	2 438	129 823	2 939
Feb	183 992	123 800	60 000	-	10	245	63	46 973	296 948	-18 284	386 358	154 667	2 676	131 403	2 939
Mar	176 708	116 660	60 001	-	-8	160	105	38 690	283 118	-11 855	386 302	153 728	3 306	131 773	2 939
Abr	169 916	109 681	60 000	-	6	428	199	32 558	286 051	-12 755	398 780	158 042	3 407	131 012	2 939
May	172 171	112 331	59 999	-	7	121	287	33 501	295 732	-19 717	396 937	154 424	3 510	132 221	2 939
Jun	175 940	115 800	60 000	-	2	324	186	37 197	303 333	-22 305	396 259	152 428	3 390	132 415	2 939
Jul	193 447	134 740	58 912	-	-82	96	219	54 768	315 736	-12 367	360 583	111 982	3 998	131 742	2 939
Ago	191 827	137 363	54 545	-	23	42	145	54 764	323 367	-20 170	359 891	111 458	3 847	130 277	2 939

8.1.b Balance del Banco de España. Préstamo neto a las entidades de crédito y sus contrapartidas

Medias mensuales de datos diarios. Millones de euros

	Préstamo neto							Contrapartidas									
Total	Operaciones de mercado abierto					Facilidades permanentes		Factores autónomos					Otros pasivos netos en euros			Reservas mantenidas por entidades de crédito	Certificados del Banco de España
	Oper. principales de financ. (inyección)	Oper. de financiación a l/p (inyección)	Oper. de ajuste estruct. (neto)	Otras	Facilidad marginal de crédito	Facilidad marginal de depósito	Total	Billetes	Pasivos netos frente a AAPP	Oro y activos netos en moneda extranjera	Resto (neto)	Total	Frente a residentes UEM	Resto			
1=2+3+4+5+6-7	2	3	4	5	6	7	8=9+10-11+12	9	10	11	12	13=14+15	14	15	16	17	
01 Mar	12 780	10 563	2 209	-	8	-	0	26 447	53 186	1 639	41 128	12 749	-23 630	-23 676	46	9 963	-
Abr	14 119	10 690	2 847	378	0	210	6	28 642	53 804	2 323	42 564	15 079	-24 623	-24 688	66	10 099	-
May	15 932	11 995	2 468	1 379	-2	91	-	29 834	52 783	3 402	41 724	15 372	-24 365	-24 456	91	10 463	-
Jun	15 853	13 519	2 331	-	3	-	0	31 897	52 852	4 938	41 724	15 831	-25 892	-25 981	90	9 848	-
Jul	14 682	13 006	1 678	-	-2	-	0	30 252	53 683	2 381	43 454	17 641	-26 269	-26 325	56	10 699	-
Ago	15 270	13 410	1 856	-	3	0	-	30 029	52 819	3 370	43 450	17 290	-25 218	-25 268	50	10 459	-
Sep	14 277	11 499	2 458	329	-2	-	7	30 276	51 567	4 983	43 509	17 235	-26 760	-26 825	66	10 761	-
Oct	13 202	9 587	3 378	-	26	212	-	31 156	50 469	6 663	41 695	15 719	-28 482	-28 529	47	10 529	-
Nov	11 235	6 763	4 035	434	3	-	1	28 098	48 457	6 924	41 702	14 420	-27 599	-27 644	45	10 736	-
Dic	11 364	8 167	2 873	319	-2	7	0	23 266	47 811	2 655	41 678	14 478	-23 233	-23 281	48	11 331	-
02 Ene	12 878	10 712	2 076	95	-0	1	7	28 820	58 296	3 005	42 369	9 888	-26 530	-26 614	84	10 587	-
Feb	14 249	11 997	2 251	-	1	0	0	24 097	50 266	3 674	42 399	12 557	-20 819	-20 925	107	10 970	-
Mar	12 257	9 628	2 632	-	-2	-	0	22 797	48 199	4 312	42 489	12 774	-21 272	-21 319	47	10 733	-
Abr	12 763	9 882	2 882	-	-0	-	1	24 352	48 156	5 648	43 258	13 806	-22 862	-22 921	59	11 272	-
May	13 342	10 599	2 742	-	1	-	-	26 119	48 651	6 692	43 218	13 994	-23 670	-23 770	101	10 892	-
Jun	14 739	11 735	3 000	-	4	-	0	27 211	49 879	6 066	43 273	14 540	-23 610	-23 709	99	11 137	-
Jul	18 075	14 120	3 948	-	7	-	0	26 080	51 385	3 703	39 214	10 205	-19 747	-19 849	102	11 742	-
Ago	17 593	14 232	3 347	-	15	-	1	26 376	51 408	4 153	39 198	10 013	-19 928	-20 029	101	11 145	-

Fuentes: BCE para el cuadro 8.1.a y BE para el cuadro 8.1.b.

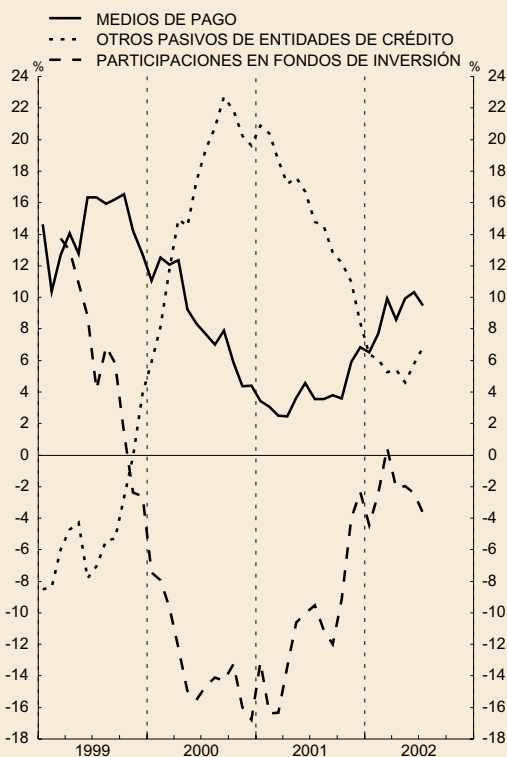
8.2. Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión (a) de las sociedades no financieras y los hogares e ISFLSH, residentes en España

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago					Otros pasivos de entidades de crédito					Participaciones en fondos de inversión					Pro memoria		
	Saldos	1 T 12	T 1/12			Saldos	1 T 12	T 1/12			Saldos	1 T 12	T 1/12			T 1/12		
			Efec- tivo	Depó- sitos a la vista	Depó- sitos de ahor- ro (b)			Otros depó- sitos (c)	Cesiones temp. + valores de en- tidades de cré- dito	Depó- sitos en su- cursales en ex- terior			FIAMM	FIM renta fija en euros	Resto FIM	AL1 (d)	AL2 (e)	Contribución de IFM resid. a M3
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
99	261 185	12,7	8,3	14,1	13,8	185 057	3,9	11,9	-4,7	-25,0	189 252	-2,6	-17,9	-26,0	16,9	6,0	3,0	5,5
00	272 700	4,4	-0,4	9,1	2,4	221 362	19,6	25,4	10,9	-8,6	157 506	-16,8	-21,8	-33,0	-9,8	8,0	5,2	7,4
01	291 310	6,8	-21,3	16,0	11,8	239 898	8,4	13,0	-0,4	-20,5	153 807	-2,3	31,2	19,7	-18,0	8,9	9,4	10,4
01 Abr	268 056	2,4	-2,8	5,6	2,0	234 563	17,2	24,4	0,4	-7,3	154 271	-13,4	-5,8	-12,7	-16,0	7,8	6,7	8,0
May	267 529	3,6	-3,4	7,1	3,8	236 761	17,6	24,1	2,5	-5,2	153 729	-10,6	-1,7	-6,5	-14,5	8,9	8,2	9,9
Jun	280 686	4,6	-4,4	8,5	5,1	237 616	16,7	22,8	2,8	-6,4	152 119	-10,1	2,0	-5,4	-15,0	9,3	8,5	10,5
Jul	278 702	3,6	-5,6	6,7	5,1	236 861	14,8	21,6	-0,7	-12,2	151 268	-9,5	6,7	-0,1	-16,7	8,3	7,9	9,5
Ago	273 853	3,6	-6,4	7,2	5,1	241 033	14,5	21,6	0,1	-15,9	149 966	-11,1	10,3	2,6	-20,7	8,5	8,3	10,3
Sep	281 194	3,8	-8,5	7,1	6,6	241 891	12,8	20,3	-0,3	-21,1	146 070	-12,0	17,1	6,3	-24,9	8,4	8,3	10,2
Oct	273 714	3,6	-10,1	7,7	6,5	241 435	12,2	17,9	1,9	-15,4	149 393	-9,2	22,8	13,3	-23,6	8,4	8,6	9,7
Nov	279 399	5,9	-12,7	10,3	10,8	242 573	11,0	17,2	1,7	-23,2	152 772	-4,0	28,1	17,1	-18,7	9,4	9,8	10,7
Dic	291 310	6,8	-21,3	16,0	11,8	239 898	8,4	13,0	-0,4	-20,5	153 807	-2,3	31,2	19,7	-18,0	8,9	9,4	10,4
02 Ene	280 964	6,5	-21,0	13,9	12,6	243 520	6,4	12,0	-0,7	-26,2	151 341	-4,4	30,3	23,8	-21,6	7,9	8,6	7,0
Feb	284 997	7,7	-19,0	15,1	13,2	243 506	6,1	10,2	4,3	-26,2	149 961	-2,5	28,1	22,7	-18,7	8,2	8,8	7,0
Mar	293 663	9,9	-16,0	17,5	14,8	245 278	5,3	8,2	5,0	-21,0	152 652	0,5	30,2	19,6	-14,9	9,2	9,6	7,8
Abr	P 291 056	8,6	-13,8	14,3	13,5	247 242	5,4	7,5	4,5	-12,7	151 050	-2,1	29,0	18,5	-18,4	8,5	8,9	6,8
May	P 294 089	9,9	-9,9	16,0	13,1	247 633	4,6	7,3	2,4	-17,8	150 680	-2,0	29,8	17,8	-18,8	8,8	9,2	6,2
Jun	P 309 639	10,3	-8,3	16,3	12,7	251 371	5,8	7,9	1,4	-7,2	148 421	-2,4	28,7	18,0	-19,7	9,5	9,9	5,5
Jul	P 305 154	9,5	-6,1	14,9	11,1	253 023	6,8	8,8	4,4	-9,9	145 688	-3,7	28,0	15,6	-21,6	9,5	9,8	5,7

SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOGARES E ISFLSH
Tasas de variación interanual



SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOGARES E ISFLSH
Tasas de variación interanual



Fuente: BE.

(a) Este concepto se refiere a los instrumentos que se detallan, emitidos por entidades de crédito y fondos de inversión residentes, salvo la columna 10 que recoge los depósitos en las sucursales de bancos españoles en el exterior. Los datos intertrimestrales son parcialmente estimados por no disponerse de información completa.

(b) Incluye los depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses.

(c) Depósitos con preaviso a más de tres meses y depósitos a plazo.

(d) AL1 incluye los medios de pago, los otros pasivos de entidades de crédito y las participaciones en los FIAMM.

(e) AL2 incluye AL1 más las participaciones en los FIM de renta fija en euros.

8.3. Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión (a) de las sociedades no financieras, residentes en España

■ Serie representada gráficamente.

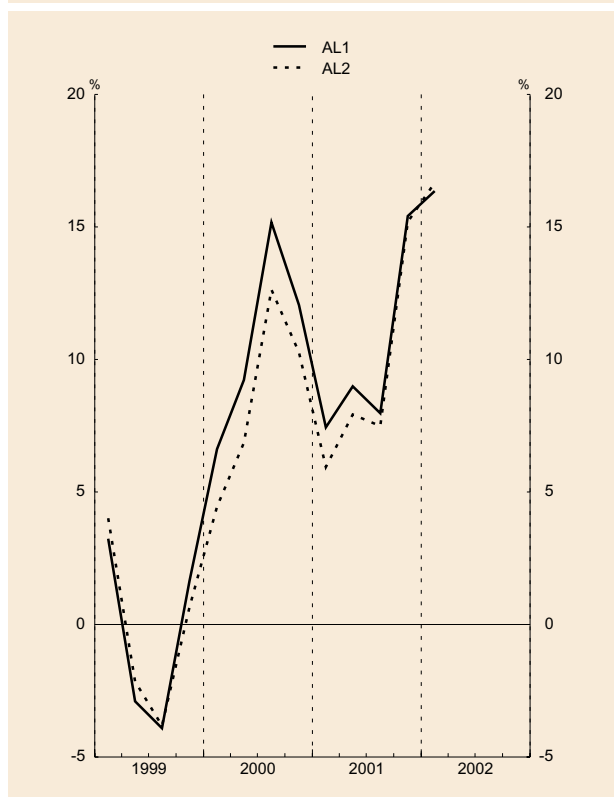
Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago				Otros pasivos de entidades de crédito				Participaciones en fondos de inversión				Pro memoria		
	Saldos	1 T 4	T 1/4		Saldos	1 T 4	T 1/4		Saldos	1 T 4	T 1/4			T 1/4	
			Efectivo y depósitos a la vista	Depósitos de ahorro (b)			Otros depósitos (c)	Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext.			FIAMM	FIM renta fija en euros	Resto FIM	AL1 (d)	AL2 (e)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
99	49 565	8,7	8,8	5,2	32 244	-6,6	30,8	-15,9	17 778	7,3	-7,6	-19,2	27,6	1,6	0,6
00	55 062	11,1	11,0	13,1	37 668	16,8	45,5	5,7	14 701	-17,3	-17,0	-34,6	-11,9	12,1	10,3
01	65 698	19,3	19,6	10,7	40 567	7,7	16,7	2,9	13 426	-8,7	40,8	5,4	-27,8	15,4	15,2
99 /	45 063	16,8	17,4	4,2	33 721	-8,3	19,9	-14,1	17 599	22,6	-18,6	20,8	55,3	3,2	4,0
II	50 433	22,5	23,8	-3,5	31 609	-26,2	13,3	-33,4	17 954	18,4	-14,9	15,2	40,2	-2,9	-2,2
III	48 917	16,6	18,0	-12,2	30 034	-24,6	30,4	-34,4	17 773	16,0	-12,3	-2,0	42,7	-3,9	-3,8
IV	49 565	8,7	8,8	5,2	32 244	-6,6	30,8	-15,9	17 778	7,3	-7,6	-19,2	27,6	1,6	0,6
00 /	50 447	11,9	12,2	6,3	34 086	1,1	37,8	-9,5	17 959	2,0	-7,9	-35,2	24,1	6,6	4,4
II	55 502	10,1	10,2	6,3	34 626	9,5	55,0	-4,7	16 980	-5,4	-4,6	-39,4	9,3	9,2	6,9
III	54 901	12,2	12,4	7,6	37 046	23,3	58,7	10,9	15 537	-12,6	-12,7	-40,7	-1,8	15,2	12,6
IV	55 062	11,1	11,0	13,1	37 668	16,8	45,5	5,7	14 701	-17,3	-17,0	-34,6	-11,9	12,1	10,3
01 /	52 061	3,2	2,9	10,6	38 972	14,3	38,7	3,7	12 227	-31,9	1,5	-38,9	-40,1	7,4	6,0
II	59 348	6,9	6,9	8,3	39 076	12,9	27,5	5,4	12 399	-27,0	3,3	-29,0	-36,2	9,0	7,9
III	59 797	8,9	8,8	12,1	38 847	4,9	22,9	-4,2	12 352	-20,5	27,4	-12,0	-37,8	8,0	7,5
IV	65 698	19,3	19,6	10,7	40 567	7,7	16,7	2,9	13 426	-8,7	40,8	5,4	-27,8	15,4	15,2
02 /	64 526	23,9	24,4	13,3	41 151	5,6	13,7	0,9	13 299	8,8	23,1	33,7	-4,9	16,3	16,7

SOCIEDADES NO FINANCIERAS
Tasas de variación interanual



SOCIEDADES NO FINANCIERAS
Tasas de variación interanual



Fuente: BE.

(a) Este concepto se refiere a los instrumentos que se detallan, emitidos por entidades de crédito y fondos de inversión residentes, salvo la columna 8 que recoge los depósitos en las sucursales de bancos españoles en el exterior. Los datos intertrimestrales son parcialmente estimados por no disponerse de información completa.

(b) Incluye los depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses.

(c) Depósitos con preaviso a más de tres meses y depósitos a plazo.

(d) AL1 incluye los medios de pago, los otros pasivos de entidades de crédito y las participaciones en los FIAMM.

(e) AL2 incluye AL1 más las participaciones en los FIM de renta fija en euros.

8.4. Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión (a) de los hogares e ISFLSH, residentes en España

■ Serie representada gráficamente.

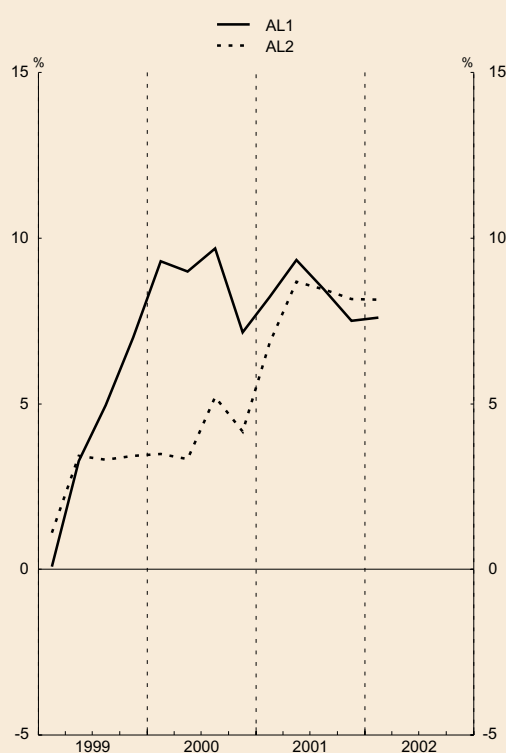
Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago					Otros pasivos de entidades de crédito				Participaciones en fondos de inversión					Pro memoria	
	SalDOS	1 T 4	T 1/4			SalDOS	1 T 4	T 1/4		SalDOS	1 T 4	T 1/4			T 1/4	
			Efec- tivo	Depó- sitos a la vista	Depó- sitos de ahor- ro (b)			Otros depó- sitos (c)	Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext.			FIAMM	FIM renta fija en euros	Resto FIM	AL1 (d)	AL2 (e)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
99	211 620	13,7	8,3	19,0	13,9	152 813	6,4	10,7	-9,1	171 474	-3,6	-18,8	-26,6	15,9	7,0	3,4
00	217 638	2,8	-0,4	7,1	2,2	183 694	20,2	24,0	3,9	142 806	-16,7	-22,3	-32,8	-9,6	7,2	4,2
01	225 612	3,7	-21,7	12,1	11,8	199 331	8,5	12,7	-13,5	140 381	-1,7	30,2	21,2	-16,9	7,5	8,2
99 /	187 549	11,7	2,9	19,1	13,2	141 854	-5,4	-4,4	-9,0	183 519	12,9	-21,3	10,1	41,5	0,1	1,1
//	197 368	14,9	4,5	20,6	18,0	141 887	-2,4	0,5	-12,4	182 247	8,0	-20,3	4,8	27,6	3,3	3,4
///	202 164	16,1	6,2	23,8	17,9	144 663	0,0	4,0	-13,4	175 854	4,9	-20,5	-10,9	29,7	5,0	3,3
IV	211 620	13,7	8,3	19,0	13,9	152 813	6,4	10,7	-9,1	171 474	-3,6	-18,8	-26,6	15,9	7,0	3,4
00 /	210 227	12,1	6,0	17,1	12,7	162 193	14,3	18,7	-1,9	163 706	-10,8	-20,5	-43,0	9,1	9,3	3,5
//	212 946	7,9	6,2	9,7	7,8	168 968	19,1	22,7	4,9	152 154	-16,5	-22,0	-45,5	-1,5	9,0	3,3
///	216 007	6,8	4,2	11,4	5,8	177 341	22,6	25,1	12,2	150 416	-14,5	-24,1	-40,1	-0,9	9,7	5,2
IV	217 638	2,8	-0,4	7,1	2,2	183 694	20,2	24,0	3,9	142 806	-16,7	-22,3	-32,8	-9,6	7,2	4,2
01 /	215 076	2,3	-1,8	7,7	1,4	194 018	19,6	24,3	-1,4	139 728	-14,6	-10,1	-14,4	-16,1	8,2	6,8
//	221 338	3,9	-4,7	10,1	5,0	198 540	17,5	22,4	-5,1	139 720	-8,2	1,9	-2,8	-12,6	9,3	8,7
///	221 396	2,5	-8,8	5,4	6,5	203 044	14,5	20,1	-10,9	133 718	-11,1	16,0	8,2	-23,5	8,5	8,4
IV	225 612	3,7	-21,7	12,1	11,8	199 331	8,5	12,7	-13,5	140 381	-1,7	30,2	21,2	-16,9	7,5	8,2
02 /	229 138	6,5	-16,3	11,4	14,9	204 127	5,2	7,7	-8,8	139 353	-0,3	31,0	18,4	-15,7	7,6	8,1

HOGARES E ISFLSH
Tasas de variación interanual



HOGARES E ISFLSH
Tasas de variación interanual



Fuente: BE.

(a) Este concepto se refiere a los instrumentos que se detallan, emitidos por entidades de crédito y fondos de inversión residentes, salvo la columna 9 que recoge los depósitos en las sucursales de bancos españoles en el exterior. Los datos intertrimestrales son parcialmente estimados por no disponerse de información completa.

(b) Incluye los depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses.

(c) Depósitos con preaviso a más de tres meses y depósitos a plazo.

(d) AL1 incluye los medios de pago, los otros pasivos de entidades de crédito y las participaciones en los FIAMM.

(e) AL2 incluye AL1 más las participaciones en los FIM de renta fija en euros.

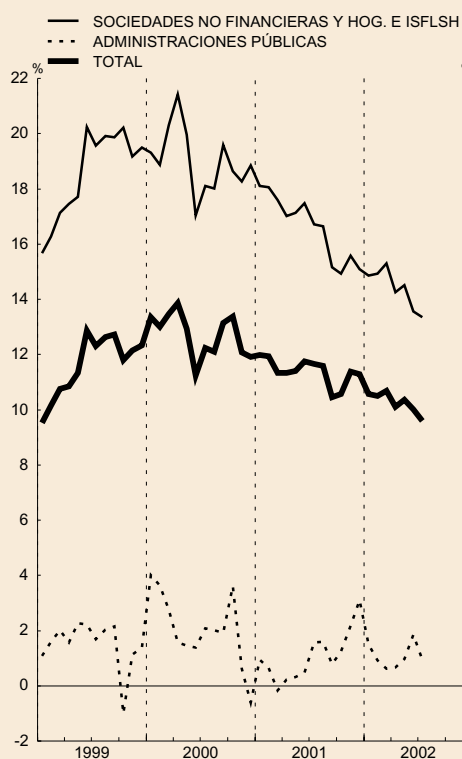
8.5. Financiación a los sectores no financieros, residentes en España (a)

■ Serie representada gráficamente.

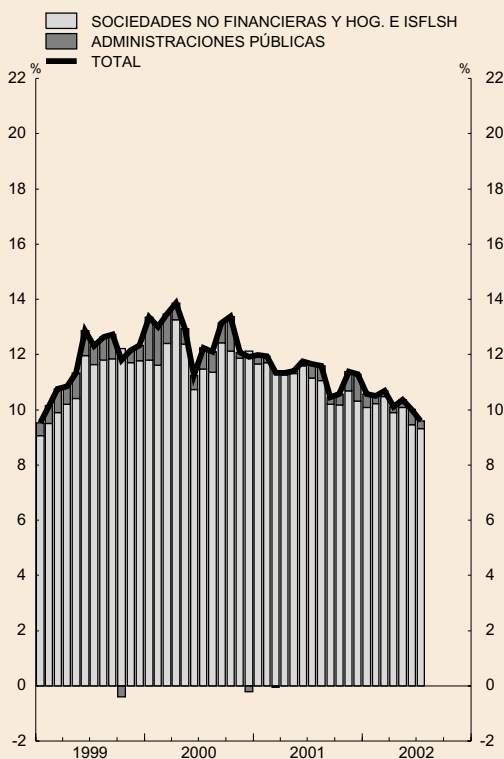
Millones de euros y porcentajes

	Total			T 1/12							Contribución a la T 1/12 del total				
	Saldo	Flujo efectivo	1 T 12	Adminis- tracio- nes pú- blicas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH					Adminis- tracio- nes pú- blicas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH				
					Préstamos de entidades de crédito residentes	Fondos de titulización y otras transferencias	Valores distintos de acciones	Préstamos del exterior	Préstamos de entidades de crédito residentes		Fondos de titulización y otras transferencias	Valores distintos de acciones	Préstamos del exterior		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
99	876 721	17 179	12,3	1,4	19,5	16,4	66,4	19,2	36,8	0,6	11,8	8,4	0,8	0,4	2,2
00	983 208	17 924	11,9	-0,6	18,9	18,0	34,3	-15,2	31,7	-0,2	12,1	9,4	0,6	-0,4	2,5
01	1 095 466	19 154	11,3	3,1	15,1	13,4	21,7	7,6	25,2	1,0	10,3	7,4	0,4	0,1	2,4
01 Abr	1 012 782	6 186	11,3	0,2	17,0	13,8	21,7	-4,0	42,8	0,1	11,3	7,4	0,4	-0,1	3,5
May	1 021 919	7 228	11,4	0,3	17,1	14,4	17,6	-2,8	39,7	0,1	11,3	7,7	0,4	-0,1	3,3
Jun	1 041 698	20 234	11,8	0,5	17,5	15,0	13,2	-4,8	41,0	0,2	11,6	8,1	0,3	-0,1	3,3
Jul	1 055 369	14 668	11,7	1,6	16,7	13,7	17,3	5,2	38,5	0,5	11,1	7,4	0,4	0,1	3,2
Ago	1 052 938	-2 752	11,6	1,6	16,6	14,0	15,4	7,9	35,5	0,5	11,1	7,5	0,4	0,1	3,1
Sep	1 063 452	9 936	10,5	0,8	15,2	13,6	28,0	6,2	23,2	0,3	10,2	7,3	0,6	0,1	2,2
Oct	1 063 844	782	10,6	1,2	14,9	13,3	28,7	5,9	22,7	0,4	10,2	7,3	0,6	0,1	2,2
Nov	1 075 040	11 500	11,4	2,2	15,6	13,4	28,0	11,1	26,2	0,7	10,7	7,4	0,6	0,2	2,5
Dic	1 095 466	19 154	11,3	3,1	15,1	13,4	21,7	7,6	25,2	1,0	10,3	7,4	0,4	0,1	2,4
02 Ene	1 102 141	6 595	10,6	1,5	14,9	13,4	24,5	5,9	22,6	0,5	10,1	7,3	0,5	0,1	2,2
Feb	1 100 329	-1 917	10,5	0,9	14,9	13,9	18,0	7,0	21,3	0,3	10,2	7,6	0,4	0,1	2,1
Mar	1 117 140	16 045	10,7	0,6	15,3	14,7	23,6	6,7	18,2	0,2	10,5	8,0	0,5	0,1	1,8
Abr	P 1 117 957	918	10,1	0,7	14,3	14,0	23,5	8,2	14,5	0,2	9,9	7,7	0,5	0,1	1,5
May	P 1 128 669	10 812	10,4	1,0	14,5	14,5	22,5	2,2	14,9	0,3	10,1	8,0	0,5	0,0	1,6
Jun	P 1 147 182	18 613	10,0	1,8	13,6	13,2	36,0	1,3	12,8	0,6	9,5	7,3	0,8	0,0	1,4
Jul	P 1 158 725	11 619	9,6	0,9	13,4	14,2	19,6	-5,6	11,0	0,3	9,3	7,8	0,5	-0,1	1,2

FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS
Tasas de variación interanual



FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS
Contribuciones a la tasa de variación interanual



Fuente: BE.

NOTA GENERAL: Los cuadros 8.2 a 8.6 se han revisado en septiembre de 2000, para incorporar los criterios de las cuentas financieras elaboradas en el marco del SEC/95 (véase el recuadro que aparece en el artículo "Evolución reciente de la economía española" en el Boletín Económico de septiembre de 2000).

(a) Las tasas de variación interanual se calculan como: flujo efectivo del periodo / saldo al principio del periodo. Los datos intertrimestrales son parcialmente estimados por no disponerse de información completa. Esto implica que los mismos se revisan cuando se dispone de información trimestral definitiva.

(b) Total de pasivos menos depósitos.

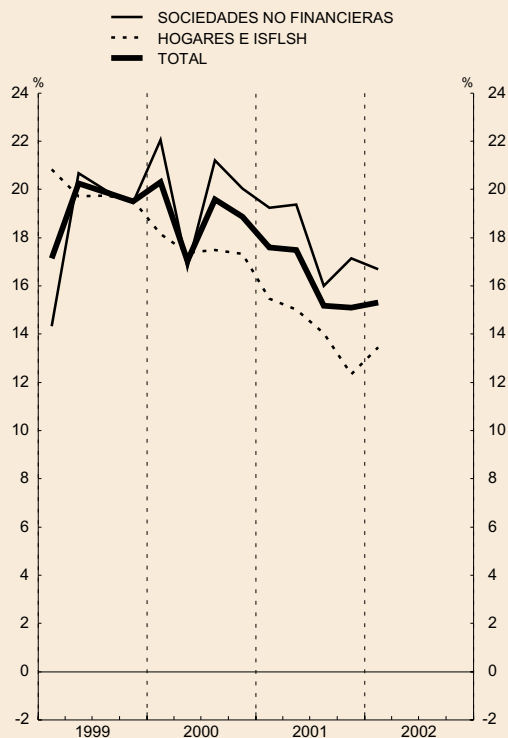
8.6. Financiación a las sociedades no financieras y hogares e ISFLSH, residentes en España (a)

■ Serie representada gráficamente.

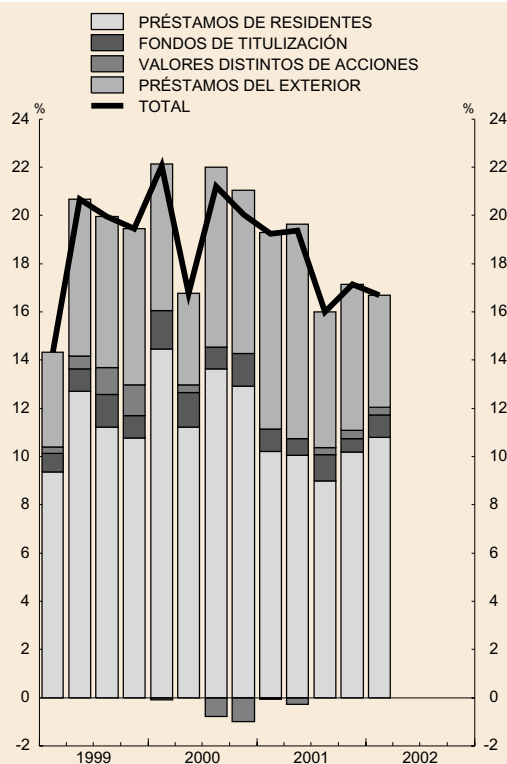
Millones de euros y porcentajes

	Sociedades no financieras														Hogares e ISFLSH		
	Total			Préstamos y créditos de entidades de crédito residentes			Financ. intermediada por fondos tituliz. y otras transferencias		Valores distintos de acciones			Préstamos del exterior			Saldo	Flujo efectivo	1 T 4
	Saldo	Flujo efectivo	1 T 4	Saldo	1 T 4	Contribución a la T 1/4 del total	Saldo (b)	1 T 4	Saldo	1 T 4	Contribución a la T 1/4 del total	Saldo	1 T 4	Contribución a la T 1/4 del total			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
99	318 597	51 286	19,4	222 072	14,6	10,8	8 052	43,5	20 843	19,2	1,3	67 630	37,0	6,5	245 453	40 289	19,6
00	385 020	63 854	20,0	262 564	18,5	12,9	12 419	54,2	17 669	-15,2	-1,0	92 368	31,8	6,8	287 430	42 525	17,3
01	452 614	65 992	17,1	301 211	14,9	10,2	14 579	17,4	19 009	7,6	0,3	117 815	25,3	6,1	322 472	35 487	12,3
99 /	267 698	3 358	14,3	192 398	12,8	9,4	6 556	37,7	18 378	3,8	0,3	50 367	22,9	3,9	216 510	10 751	20,8
II	297 745	28 366	20,7	211 303	17,2	12,7	7 182	47,5	18 301	7,6	0,5	60 958	37,9	6,5	228 187	11 810	19,7
III	303 535	6 416	20,0	213 400	15,1	11,2	8 206	71,4	20 158	16,2	1,1	61 771	36,5	6,3	234 204	6 208	19,8
IV	318 597	13 146	19,4	222 072	14,6	10,8	8 052	43,5	20 843	19,2	1,3	67 630	37,0	6,5	245 453	11 521	19,6
00 /	330 438	11 102	22,1	230 275	20,1	14,4	10 871	65,8	18 138	-1,3	-0,1	71 153	32,3	6,1	255 138	9 776	18,2
II	350 016	19 292	16,8	243 878	15,8	11,2	11 417	59,0	19 249	5,2	0,3	75 471	18,6	3,8	267 121	12 168	17,4
III	372 917	20 847	21,2	254 012	19,4	13,6	10 881	32,6	17 760	-11,9	-0,8	90 264	36,7	7,5	274 464	7 484	17,5
IV	385 020	12 612	20,0	262 564	18,5	12,9	12 419	54,2	17 669	-15,2	-1,0	92 368	31,8	6,8	287 430	13 096	17,3
01 /	396 483	10 834	19,2	263 422	14,7	10,2	13 893	27,8	17 965	-1,0	-0,1	101 202	37,9	8,2	294 072	6 703	15,5
II	420 184	23 460	19,4	278 467	14,4	10,0	13 903	21,8	18 323	-4,8	-0,3	109 492	41,2	8,9	306 757	12 818	15,0
III	432 947	12 761	16,0	287 023	13,2	9,0	14 932	37,2	18 859	6,2	0,3	112 133	23,3	5,6	312 564	5 907	14,0
IV	452 614	18 937	17,1	301 211	14,9	10,2	14 579	17,4	19 009	7,6	0,3	117 815	25,3	6,1	322 472	10 059	12,3
02 /	464 619	10 988	16,7	305 687	16,2	10,8	17 608	26,7	19 161	6,7	0,3	122 164	18,2	4,7	333 137	10 731	13,4

FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOG. E ISFLSH
Tasas de variación interanual



FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS
Contribuciones a la tasa de variación interanual



Fuente: BE.

NOTA GENERAL: Los cuadros 8.2 a 8.6 se han revisado en septiembre de 2000, para incorporar los criterios de las cuentas financieras elaboradas en el marco del SEC/95 (véase el recuadro que aparece en el artículo "Evolución reciente de la economía española" en el Boletín Económico de septiembre de 2000).

(a) Las tasas de variación interanual se calculan como: flujo efectivo del periodo / saldo al principio del periodo.

(b) Datos provisionales.

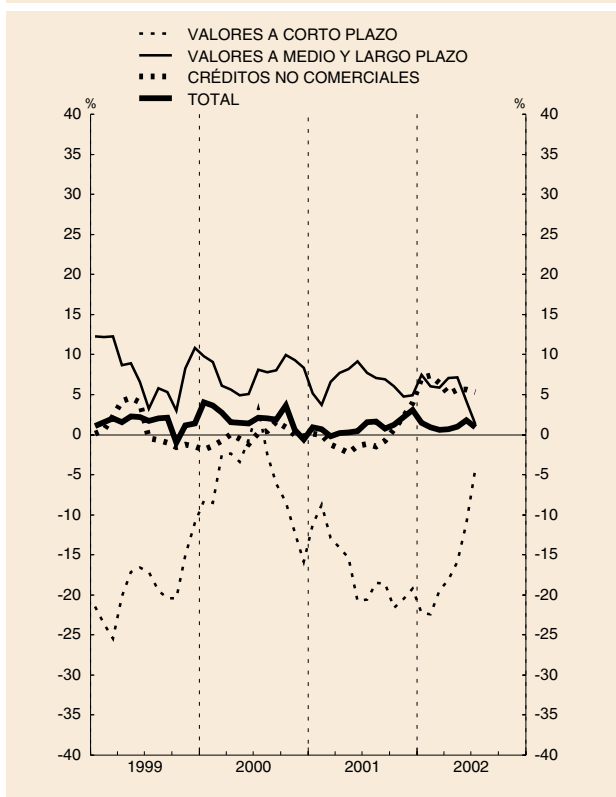
8.8. Financiación neta a las Administraciones Públicas, residentes en España

■ Serie representada gráficamente.

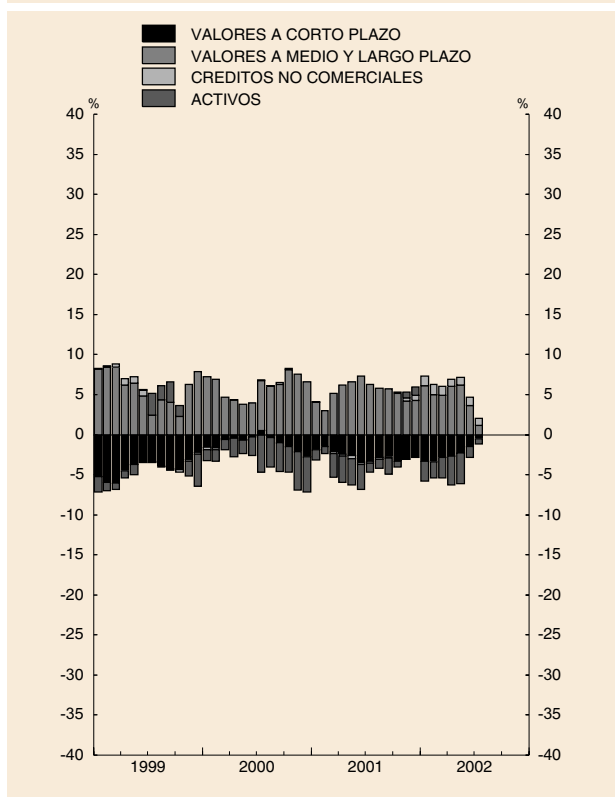
Millones de euros y porcentajes

		Financiación neta			Variación mensual de los saldos						T 1/12 de los saldos					Contribución a T1/12 Total				
					Pasivos				Activos		Pasivos			Activos	Pasivos			Activos		
		Saldo neto de pasivos	Variación mensual (col. 4-8-9)	T 1/12 de col. 1	Total	Valores		Créditos no comerciales y res-to (a)	Depósitos en el Banco de España	Resto de depósitos (b)	Total	Valores			Créditos no comerciales y res-to (a)	A corto plazo	Medio y largo plazo		Credito no comerciales y res-to (a)	
						A corto plazo	Medio y largo plazo					A corto plazo	Medio y largo plazo							
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	
99		312 671	4 302	1,4	16 706	-6 700	24 218	-812	8 020	4 383	4,9	-11,0	10,9	-1,5	41,1	-2,2	7,9	-0,3	-4,0	
00	P	310 759	-1 913	-0,6	11 825	-8 605	20 558	-128	8 319	5 419	3,3	-15,8	8,3	-0,2	32,2	-2,8	6,6	-0,0	-4,4	
01	P	320 381	9 622	3,1	6 566	-8 804	13 226	2 144	-17 158	14 101	1,8	-19,3	4,9	4,0	-5,4	-2,8	4,3	0,7	1,0	
01	Feb	P	314 002	-5 274	0,6	-638	440	-1 044	-35	-3 376	8 013	1,3	-8,8	3,7	-0,1	5,8	-1,5	3,0	-0,0	-0,8
	Mar	P	317 387	3 385	-0,2	3 347	-1 811	5 487	-329	-2 473	2 435	2,5	-12,9	6,6	-1,3	24,5	-2,1	5,1	-0,2	-3,0
	Abr	P	308 974	-8 413	0,2	-963	-581	-880	498	1 485	5 964	3,0	-14,1	7,7	-1,8	22,0	-2,4	6,2	-0,3	-3,2
	May	P	312 081	3 107	0,3	2 204	-1 178	3 838	-456	1 289	-2 192	3,1	-15,4	8,2	-2,3	23,1	-2,6	6,6	-0,4	-3,3
	Jun	P	314 757	2 676	0,5	3 123	-2 579	5 214	489	1 062	-614	3,2	-20,7	9,2	-1,4	22,0	-3,5	7,3	-0,2	-3,2
	Jul	P	319 653	4 896	1,6	1 197	-864	1 738	323	-2 122	-1 578	2,4	-20,6	7,7	-1,1	7,6	-3,3	6,3	-0,2	-1,1
	Ago	P	321 186	1 533	1,6	-1 179	-1 247	843	-775	751	-3 463	2,4	-18,5	7,1	-1,5	7,9	-2,8	5,8	-0,3	-1,1
	Sep	P	317 941	-3 245	0,8	1 535	-966	2 331	170	2 264	2 517	2,4	-18,5	6,9	-0,7	13,7	-2,8	5,7	-0,1	-2,0
	Oct	P	310 456	-7 486	1,2	81	-1 690	1 049	721	829	6 737	1,7	-21,6	6,0	0,7	4,1	-3,3	5,2	0,1	-0,8
	Nov	P	309 687	-769	2,2	-289	-203	-362	277	-950	1 430	1,2	-20,5	4,8	2,3	-3,3	-3,1	4,2	0,4	0,7
	Dic	P	320 381	10 694	3,1	2 774	484	1 131	1 159	-3 480	-4 439	1,8	-19,3	4,9	4,0	-5,4	-2,8	4,3	0,7	1,0
02	Ene	A	324 051	3 671	1,5	1 685	-282	219	1 748	1 225	-3 211	3,6	-22,2	7,5	7,0	18,8	-3,3	6,1	1,2	-2,5
	Feb	A	316 877	-7 174	0,9	-4 387	259	-4 796	150	224	2 563	2,5	-22,4	6,1	7,4	13,1	-3,4	5,0	1,3	-2,0
	Mar	A	319 384	2 507	0,6	4 421	-60	5 350	-869	1 132	783	2,8	-19,5	5,9	6,4	17,2	-2,8	4,9	1,1	-2,6
	Abr	A	311 070	-8 314	0,7	2 089	134	2 141	-186	1 791	8 613	3,6	-18,1	7,1	5,1	20,2	-2,7	6,1	0,9	-3,6
	May	A	315 105	4 036	1,0	4 174	21	4 354	-201	-1 179	1 317	4,2	-15,9	7,1	5,6	22,5	-2,2	6,2	1,0	-3,9
	Jun	A	320 544	5 439	1,8	-2 077	-157	-2 466	547	970	-8 486	2,7	-11,0	4,2	5,7	7,7	-1,5	3,7	1,0	-1,3
	Jul	A	322 670	2 126	0,9	-3 946	1 972	-6 066	148	-2 005	-4 067	1,3	-4,3	1,4	5,3	3,6	-0,5	1,2	0,9	-0,6

FINANCIACIÓN NETA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS
Tasas de variación interanual



FINANCIACIÓN NETA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS
Contribuciones a la tasa de variación interanual



Fuente: BE.

(a) Incluye emisión de moneda y Caja General de Depósitos.

(b) Excluidas las Cuentas de Recaudación.

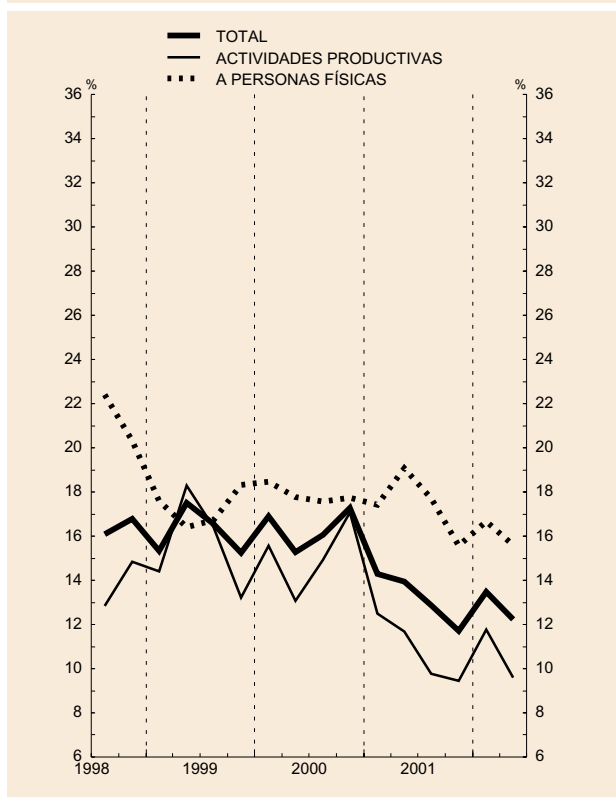
8.9. Crédito de entidades de crédito a otros sectores residentes. Detalle por finalidades.

■ Serie representada gráficamente.

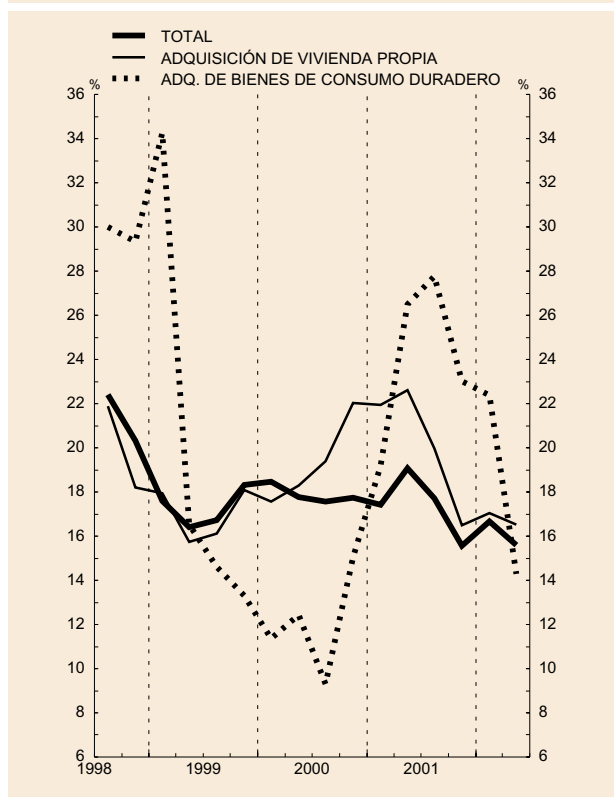
Millones de euros y porcentajes

	Financiación de actividades productivas						Otras financiaciones a hogares por funciones de gasto						Finan- ciación a institu- ciones privadas sin fines de lucro	Sin clasi- ficar
	Total (a)	Total	Agricul- tura, ganade- ría y pesca	Industria (excepto construc- ción)	Construc- ción	Servicios	Total	Adquisición y Rehabilitación de vivienda propia			Bienes de con- sumo duradero	Resto (b)		
								Total	Adquisición	Rehabi- tación				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
99	476 966	257 974	11 887	71 187	35 112	139 788	207 090	145 184	138 713	6 471	23 371	38 536	2 335	9 566
00	559 407	302 034	13 141	78 588	42 627	167 679	243 837	176 653	169 280	7 372	26 885	40 299	2 342	11 194
01	624 854	330 591	13 320	82 959	46 412	187 901	281 789	205 790	197 192	8 598	33 076	42 922	2 394	10 079
99 //	450 810	247 982	11 456	72 624	32 527	131 375	190 331	133 924	127 879	6 045	21 824	34 583	2 039	10 457
///	460 355	251 442	11 512	70 933	33 369	135 628	197 421	139 265	133 034	6 231	22 789	35 366	2 060	9 432
IV	476 966	257 974	11 887	71 187	35 112	139 788	207 090	145 184	138 713	6 471	23 371	38 536	2 335	9 566
00 /	493 604	266 342	11 916	73 035	37 003	144 388	214 327	150 677	143 905	6 771	23 770	39 880	2 449	10 486
//	519 659	280 381	12 482	73 280	39 319	155 300	224 163	158 078	151 267	6 811	24 537	41 549	2 477	12 638
///	534 332	288 999	12 952	75 408	41 208	159 431	232 114	165 891	158 848	7 044	24 911	41 312	2 525	10 693
IV	559 407	302 034	13 141	78 588	42 627	167 679	243 837	176 653	169 280	7 372	26 885	40 299	2 342	11 194
01 /	564 120	299 581	12 764	76 144	42 368	168 306	251 694	183 189	175 505	7 684	28 331	40 175	2 215	10 629
//	592 071	313 118	12 946	78 850	44 684	176 638	266 945	193 427	185 449	7 978	31 034	42 483	2 264	9 745
///	603 049	317 262	13 215	81 899	44 957	177 191	273 224	198 747	190 559	8 188	31 826	42 651	2 282	10 280
IV	624 854	330 591	13 320	82 959	46 412	187 901	281 789	205 790	197 192	8 598	33 076	42 922	2 394	10 079
02 /	640 193	334 865	13 420	82 689	47 487	191 269	293 673	214 354	205 404	8 949	34 671	44 648	2 382	9 273
//	664 446	343 191	13 980	81 235	50 770	197 207	308 555	225 521	216 080	9 441	35 466	47 568	2 287	10 413

CRÉDITO POR FINALIDADES
Tasas de variación interanual



CRÉDITO POR FINALIDADES A PERSONAS FÍSICAS
Tasas de variación interanual



Fuente: BE.

(a) Series de crédito obtenidas a partir de la información contenida en los estados contables establecidos para la supervisión de las entidades residentes. Veanse las novedades al Boletín estadístico de octubre de 2001 y los cuadros 89.53, 89.54 y 89.55 del Boletín estadístico, que se difunden en www.bde.es

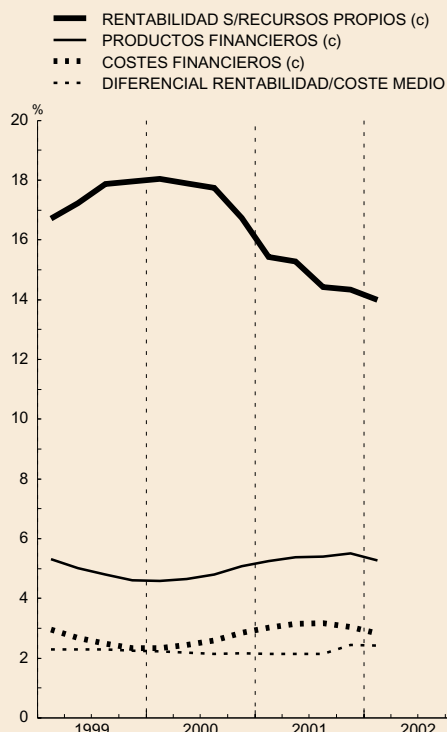
(b) Recoge los préstamos y créditos a hogares destinados a la adquisición de terrenos y fincas rústicas, la adquisición de valores, la adquisición de bienes y servicios corrientes no considerados de consumo duradero (por ejemplo préstamos para financiar gastos de viaje) y los destinados a finalidades diversas no incluidos entre los anteriores.

8.10. Cuenta de resultados de bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito, residentes en España

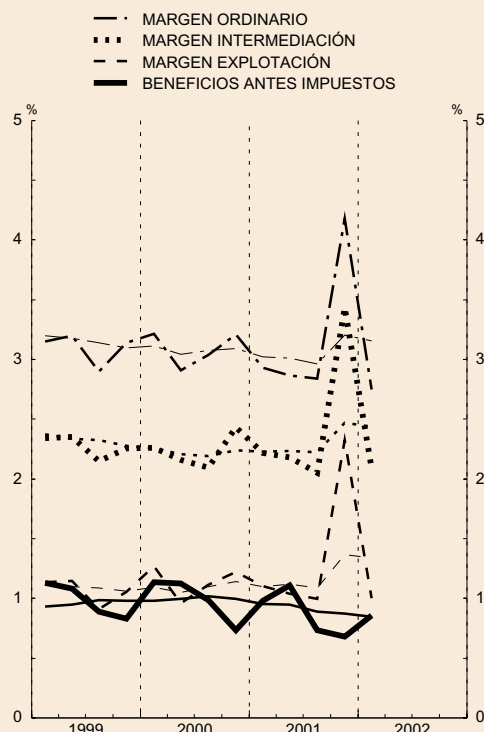
■ Serie representada gráficamente.

	En porcentaje sobre el balance medio ajustado										En porcentaje			
	Productos financieros 1	Costes 2	Margen de intermediación 3	Otros ptos. y gastos ordinarios 4	Margen ordinario 5	Gastos de explotación: 6	Del cual de personal 7	Margen de explotación 8	Resto de productos y costes 9	Beneficio antes de impuestos 10	Rentabilidad s/ recursos propios (a) 11	Rentabilidad media de operac. activas (b) 12	Coste medio de operaciones pasivas (b) 13	Diferencia (12-13) 14
99	4,6	2,3	2,3	0,9	3,1	2,1	1,2	1,1	-0,3	0,8	15,9	4,9	2,7	2,3
00	5,7	3,3	2,4	0,8	3,2	2,0	1,2	1,2	-0,6	0,7	11,9	5,5	3,3	2,2
01	6,2	2,8	3,4	0,7	4,2	1,9	1,1	2,3	-2,0	0,7	11,5	6,0	3,5	2,4
99 I	4,8	2,5	2,3	0,8	3,1	2,0	1,2	1,1	-0,0	1,1	20,8	5,7	3,4	2,3
II	4,6	2,3	2,4	0,8	3,2	2,1	1,3	1,1	-0,1	1,1	19,1	5,4	3,1	2,3
III	4,4	2,3	2,1	0,8	2,9	2,0	1,2	0,9	-0,0	0,9	16,0	5,1	2,9	2,3
IV	4,6	2,3	2,3	0,9	3,1	2,1	1,2	1,1	-0,2	0,8	15,9	4,9	2,7	2,3
00 I	4,7	2,5	2,3	1,0	3,2	1,9	1,2	1,3	-0,1	1,1	21,2	4,9	2,7	2,2
II	4,9	2,7	2,2	0,7	2,9	2,0	1,2	1,0	0,2	1,1	18,5	5,0	2,8	2,2
III	5,0	2,9	2,1	0,9	3,0	1,9	1,2	1,1	-0,1	1,0	15,4	5,2	3,0	2,1
IV	5,7	3,3	2,4	0,8	3,2	2,0	1,2	1,2	-0,5	0,7	11,9	5,5	3,3	2,2
01 I	5,4	3,2	2,2	0,7	2,9	1,8	1,1	1,1	-0,1	1,0	15,9	5,7	3,5	2,1
II	5,4	3,2	2,2	0,7	2,9	1,8	1,1	1,0	0,1	1,1	17,9	5,8	3,7	2,1
III	5,1	3,0	2,1	0,8	2,8	1,8	1,1	1,0	-0,3	0,7	12,0	5,8	3,7	2,1
IV	6,2	2,8	3,4	0,7	4,2	1,9	1,1	2,3	-1,6	0,7	11,5	6,0	3,5	2,4
02 I	4,5	2,4	2,1	0,7	2,7	1,7	1,0	1,0	-0,1	0,9	14,5	5,7	3,3	2,4

CUENTA DE RESULTADOS
Ratios s/balance ajustado medio y rentabilidades



CUENTA DE RESULTADOS
Ratios sobre balance ajustado medio



Fuente: BE.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, cuadro 89.61.

(a) Beneficio antes de impuestos dividido por recursos propios (capital, reservas, fondo riesgos generales menos pérdidas de ejercicios anteriores y activos inmateriales).

(b) Para calcular la rentabilidad y el coste medio sólo se han considerado los activos y pasivos financieros que originan productos y costes financieros, respectivamente.

(c) Media de los cuatro últimos trimestres.

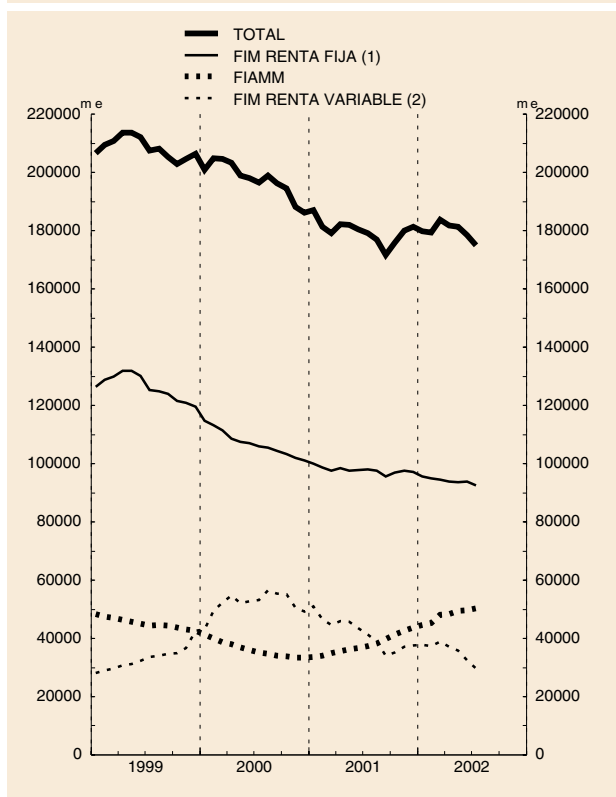
8.11. Fondos de inversión en valores mobiliarios, residentes en España: detalle por vocación

■ Serie representada gráficamente.

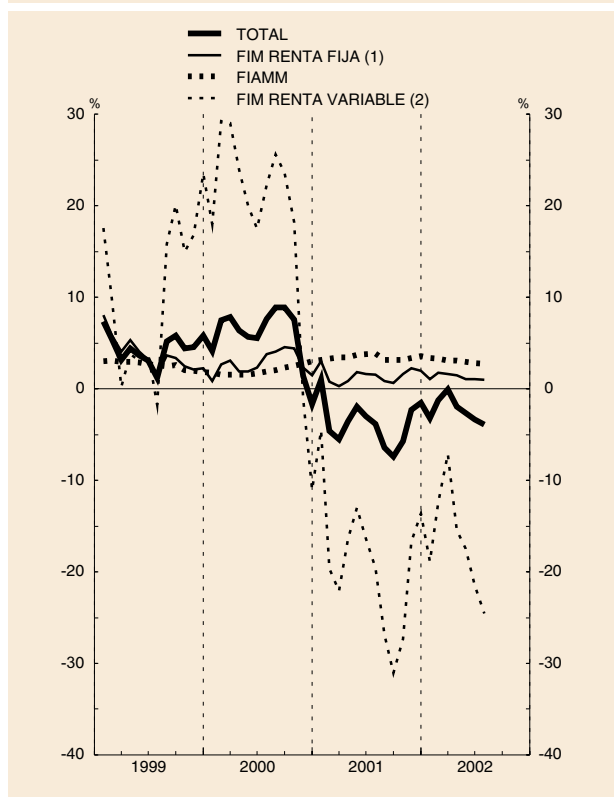
Millones de euros y porcentajes

	Total				FIAMM				FIM renta fija (1)				FIM renta variable (2)				Otros fondos (3)
			De la cual	Rentabilidad últimos 12 meses			De la cual	Rentabilidad últimos 12 meses			De la cual	Rentabilidad últimos 12 meses			De la cual	Rentabilidad últimos 12 meses	Patrimonio
	Patrimonio	Variación mensual	Suscripción neta		Patrimonio	Variación mensual	Suscripción neta		Patrimonio	Variación mensual	Suscripción neta		Patrimonio	Variación mensual	Suscripción neta		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
99	206 294	2 520	-8 496	5,8	42 598	-8 045	-8 645	1,8	119 484	-3 509	-9 601	2,2	42 716	16 078	9 750	23,5	1 496
00	186 068	-20 225	-15 408	-1,7	33 368	-9 230	-10 156	3,0	101 190	-18 294	-19 744	1,4	49 249	6 534	14 493	-11,1	2 261
01	181 323	-4 746	-194	-1,5	43 830	10 462	9 798	3,5	97 246	-3 944	-4 773	1,9	37 494	-11 756	-5 218	-13,7	2 753
01 Abr	182 303	3 221	256	-3,6	35 595	649	567	3,5	98 491	797	189	0,8	45 831	1 194	-501	-16,5	2 385
May	182 076	-226	-480	-1,9	36 204	609	600	3,7	97 559	-932	-636	1,8	45 630	-201	-443	-13,0	2 682
Jun	180 536	-1 541	253	-3,0	36 721	516	414	3,8	97 793	234	209	1,6	43 491	-2 139	-370	-16,4	2 531
Jul	179 035	-1 501	-218	-3,8	37 347	626	511	3,8	97 915	122	-329	1,5	41 399	-2 092	-400	-19,6	2 375
Ago	176 953	-2 082	199	-6,4	38 201	854	732	3,1	97 479	-435	-349	0,9	39 007	-2 392	-184	-26,8	2 265
Sep	171 624	-5 329	-1 442	-7,4	39 723	1 523	1 395	3,1	95 629	-1 851	-1 113	0,7	33 974	-5 033	-1 724	-31,0	2 298
Oct	175 729	4 105	1 434	-5,7	41 247	1 524	1 365	3,1	96 841	1 213	205	1,6	35 273	1 299	-136	-27,4	2 367
Nov	179 939	4 209	2 596	-2,3	42 592	1 345	1 662	3,4	97 641	800	811	2,2	37 168	1 895	123	-16,7	2 537
Dic	181 323	1 384	823	-1,5	43 830	1 238	1 295	3,5	97 246	-395	-269	1,9	37 494	325	-203	-13,7	2 753
02 Ene	179 703	-1 620	-810	-3,2	44 610	779	707	3,4	95 499	-1 747	-1 490	1,1	37 775	282	-26	-18,9	1 819
Feb	179 303	-400	480	-1,2	45 203	594	514	3,3	95 047	-452	-279	1,7	37 276	-499	244	-12,4	1 776
Mar	183 849	4 546	3 356	-0,1	48 085	2 882	2 811	3,1	94 434	-613	-412	1,6	38 836	1 560	956	-7,1	2 494
Abr	181 809	-2 040	-391	-2,0	48 433	348	313	3,1	93 902	-532	-469	1,5	37 070	-1 767	-235	-15,5	2 405
May	181 231	-578	684	-2,6	49 455	1 023	1 013	2,9	93 521	-381	-198	1,0	35 843	-1 227	-131	-17,4	2 412
Jun	178 425	-2 806	630	-3,4	49 692	237	209	2,8	93 824	303	766	1,0	32 531	-3 312	-345	-21,5	2 378
Jul	P 174 935	-3 490	...	-3,9	50 318	626	...	2,8	92 449	-1 374	...	1,0	29 733	-2 797	...	-24,5	2 435

PATRIMONIO



RENTABILIDAD ÚLTIMOS DOCE MESES



Fuentes: CNMV e Inverco.

(1) Incluye FIM renta fija a corto y largo en euros e internacional, renta fija mixta en euros e internacional y fondos garantizados.

(2) Incluye FIM renta variable y variable mixta en euros, nacional e internacional.

(3) Fondos globales.

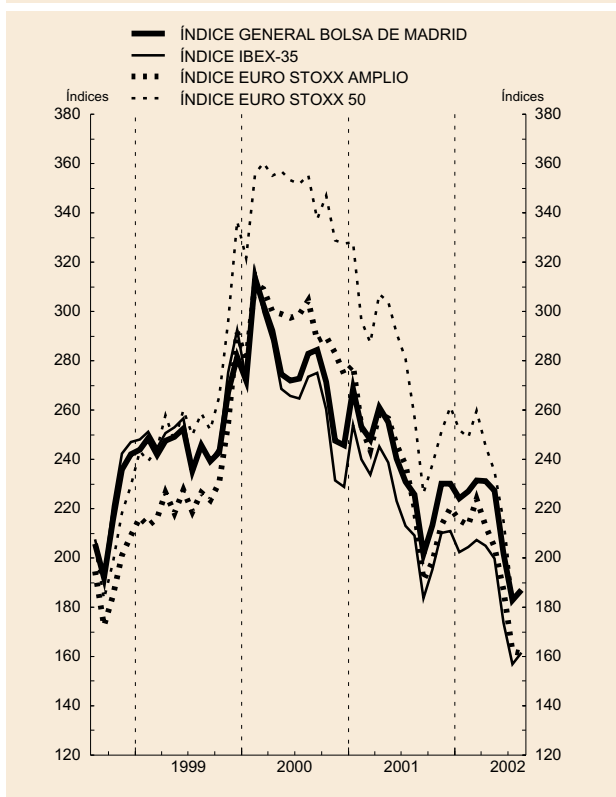
8.12. Índices de cotización de acciones y contratación de mercados. España y zona del euro.

■ Serie representada gráficamente.

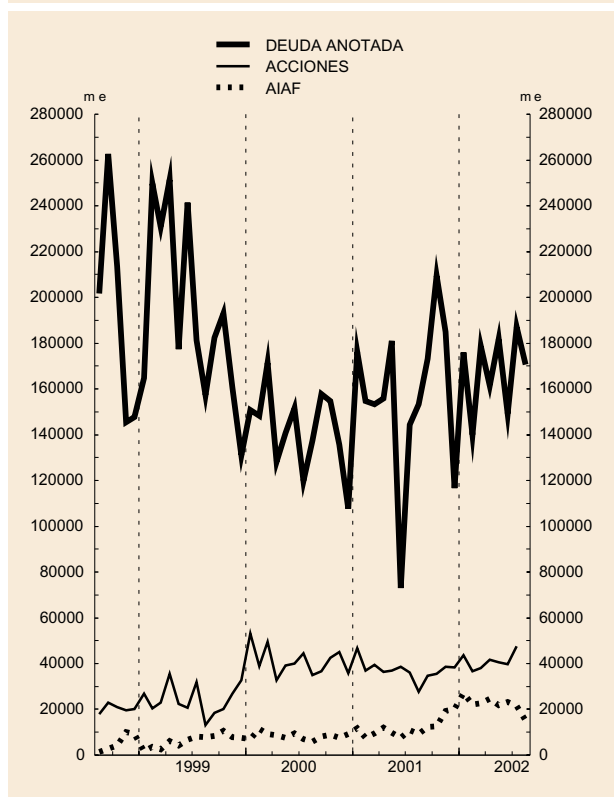
Índices, millones de euros y miles de contratos

	Índices de cotización de acciones				Contratación de mercados (importes en millones de euros)							
	General de la Bolsa de Madrid	IBEX 35	Índice europeo Dow Jones EURO STOXX		Mercado bursátil		Deuda pública anotada	AIAF renta fija	Opciones (Miles de contratos)		Futuros (Miles de contratos)	
			Amplio	50	Acciones	Renta fija			Renta fija	Renta variable	Renta fija	Renta variable
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
99	894,36	10 078,64	328,85	3 827,45	291 975	44 718	2 320 769	75 121	16	7 281	3 600	5 066
00	994,21	10 754,59	420,44	5 038,57	492 981	39 692	1 703 705	99 827	-	17 168	1 095	4 168
01	853,16	8 810,46	335,07	4 039,98	445 380	56 049	1 875 428	142 491	-	23 230	290	7 953
01 May	914,21	9 500,70	366,47	4 426,24	36 796	5 464	180 858	9 679	-	1 562	16	508
Jun	861,33	8 878,40	350,99	4 243,91	38 625	4 894	73 087	7 635	-	2 692	33	1 587
Jul	827,75	8 480,00	339,30	4 091,38	35 965	5 183	144 253	10 899	-	1 491	10	641
Ago	808,86	8 321,10	314,80	3 745,02	27 565	4 454	153 242	9 273	-	1 179	7	483
Sep	721,94	7 314,00	272,46	3 296,66	34 706	4 460	173 136	12 307	-	2 032	24	426
Oct	763,80	7 774,26	283,21	3 465,74	35 416	5 957	209 435	12 585	-	1 615	8	402
Nov	824,49	8 364,70	304,31	3 658,27	38 515	6 150	184 776	19 266	-	1 273	6	359
Dic	824,40	8 397,60	314,52	3 806,13	38 413	4 372	116 545	20 027	-	2 102	15	311
02 Ene	802,92	8 050,40	307,53	3 670,26	43 636	5 250	176 066	27 012	-	1 394	4	362
Feb	813,65	8 135,50	304,52	3 624,74	36 743	5 169	139 996	21 969	-	1 546	3	332
Mar	829,24	8 249,70	319,68	3 784,05	37 959	5 784	178 684	22 568	-	2 390	10	315
Abr	828,00	8 154,40	303,89	3 574,23	41 777	6 508	161 410	24 682	-	1 157	2	316
May	814,45	7 949,90	291,75	3 425,79	40 467	5 627	181 923	21 841	-	1 568	5	320
Jun	722,73	6 913,00	266,84	3 133,39	39 763	5 397	149 077	23 186	-	2 170	11	370
Jul	655,51	6 249,30	231,34	2 685,79	47 539	6 915	187 029	21 400	-	1 527	4	393
Ago	P 669,63	6 435,70	230,17	2 709,29	...	...	170 577	14 987	-	968	3	306

ÍNDICE DE COTIZACIÓN DE ACCIONES
Base enero de 1994 = 100



CONTRATACIÓN DE MERCADOS



Fuentes: Bolsas de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia (columnas 1, 2, 5 y 6); Reuters (columnas 3 y 4); AIAF (columna 8) y Mercado español de futuros financieros (MEFFSA) (columnas 9 a 12).

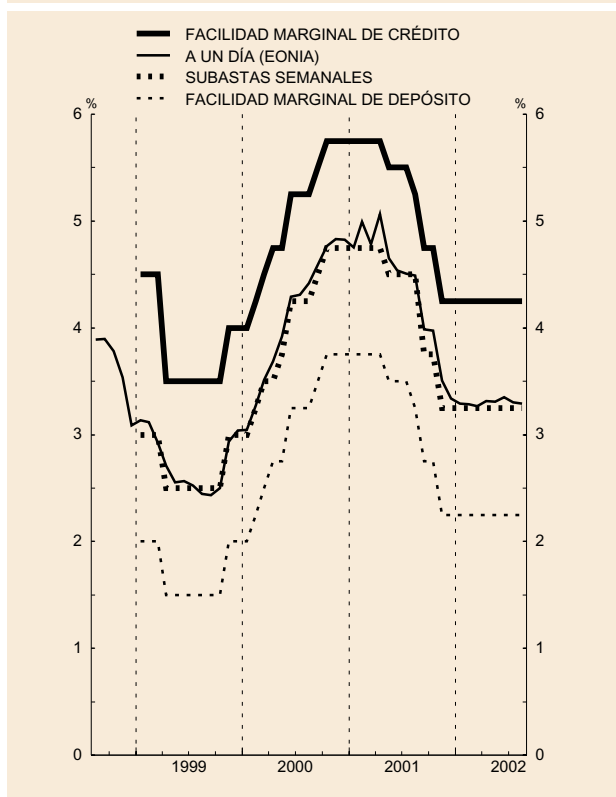
9.1. Tipos de interés. Eurosistema y mercado de dinero. Zona del euro y segmento español

■ Serie representada gráficamente.

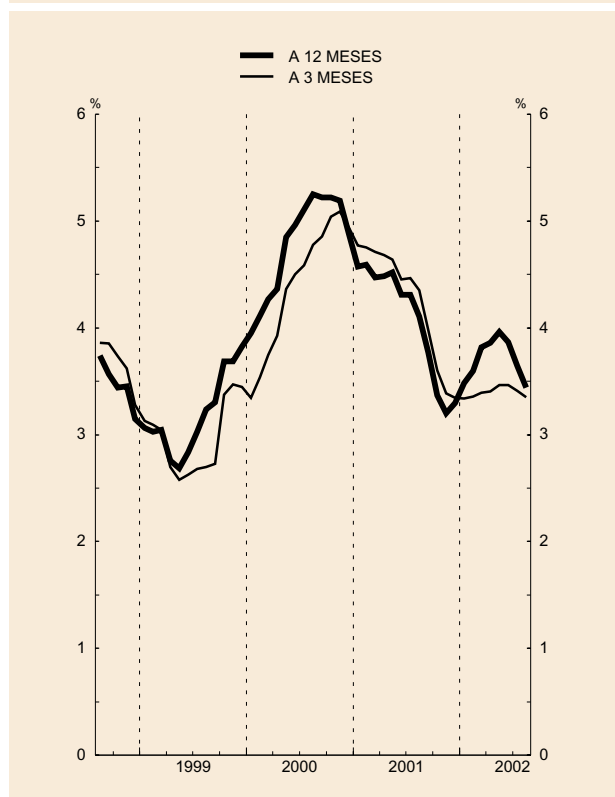
Medias de datos diarios. Porcentajes

	Eurosistema: operaciones de regulación monetaria				Mercado interbancario											
	Operaciones principales de financiación: subastas semanales	Operaciones de financiación a largo plazo: subastas mensuales	Facilidades permanentes		Zona del euro: depósitos (Euribor) (a)				España							
			De crédito	De depósito	Día a día (EONIA)	A un mes	A tres meses	A un año	Depósitos no transferibles				Operaciones temporales con deuda pública			
									Día a día	A un mes	A tres meses	A un año	Día a día	A un mes	A tres meses	A un año
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
99	3,00	3,26	4,00	2,00	2,74	3,51	2,96	3,83	2,72	2,84	2,94	3,16	2,66	2,70	2,76	2,76
00	4,75	4,75	5,75	3,75	4,12	4,95	4,39	4,88	4,11	4,22	4,38	4,77	4,05	4,13	4,27	4,63
01	3,25	3,29	4,25	2,25	4,38	3,42	4,26	3,30	4,36	4,31	4,24	4,07	4,30	4,20	4,11	4,11
01 May	4,50	4,49	5,50	3,50	4,65	4,66	4,64	4,52	4,63	4,63	4,63	4,51	4,53	4,55	4,47	4,31
Jun	4,50	4,36	5,50	3,50	4,54	4,53	4,45	4,31	4,53	4,51	4,45	4,29	4,48	4,43	4,32	4,17
Jul	4,50	4,39	5,50	3,50	4,51	4,52	4,47	4,31	4,50	4,50	4,44	4,30	4,49	4,45	4,35	4,18
Ago	4,50	4,20	5,25	3,25	4,49	4,46	4,35	4,11	4,48	4,44	4,36	4,11	4,45	4,36	4,23	4,10
Sep	3,75	3,55	4,75	2,75	3,99	4,05	3,98	3,77	3,98	4,03	3,96	3,76	3,97	3,94	3,87	3,69
Oct	3,75	3,50	4,75	2,75	3,97	3,72	3,60	3,37	3,96	3,70	3,57	3,35	3,84	3,58	3,47	3,26
Nov	3,25	3,32	4,25	2,25	3,51	3,43	3,39	3,20	3,50	3,40	3,36	3,19	3,40	3,19	3,21	-
Dic	3,25	3,29	4,25	2,25	3,34	3,42	3,34	3,30	3,29	3,41	3,35	3,24	3,28	3,26	3,17	-
02 Ene	3,25	3,31	4,25	2,25	3,29	3,35	3,34	3,48	3,29	3,34	3,33	3,48	3,25	3,25	3,23	3,41
Feb	3,25	3,32	4,25	2,25	3,28	3,34	3,36	3,59	3,27	3,32	3,34	3,57	3,22	3,25	3,25	3,46
Mar	3,25	3,40	4,25	2,25	3,26	3,35	3,39	3,82	3,25	3,33	3,38	3,80	3,19	3,24	3,27	3,60
Abr	3,25	3,35	4,25	2,25	3,32	3,34	3,41	3,86	3,30	3,32	3,40	3,87	3,24	3,25	3,30	3,76
May	3,25	3,45	4,25	2,25	3,31	3,37	3,47	3,96	3,31	3,36	3,46	3,96	3,19	3,27	3,36	3,88
Jun	3,25	3,38	4,25	2,25	3,35	3,38	3,46	3,87	3,34	3,37	3,46	3,84	3,30	3,31	3,35	3,83
Jul	3,25	3,35	4,25	2,25	3,30	3,36	3,41	3,65	3,29	3,35	3,39	3,64	3,26	3,29	3,31	3,51
Ago	3,25	3,33	4,25	2,25	3,29	3,33	3,35	3,44	3,29	3,31	3,34	3,46	3,25	3,24	3,25	3,34

EUROSISTEMA: OPERACIONES DE REGULACIÓN MONETARIA E INTERBANCARIO DÍA A DÍA DE LA ZONA DEL EURO



MERCADO INTERBANCARIO: ZONA DEL EURO A TRES MESES Y A UN AÑO



Fuente: BCE (columnas 1 a 8).

(a) Hasta diciembre de 1998 se han calculado ponderando los tipos de interés nacionales por el PIB.

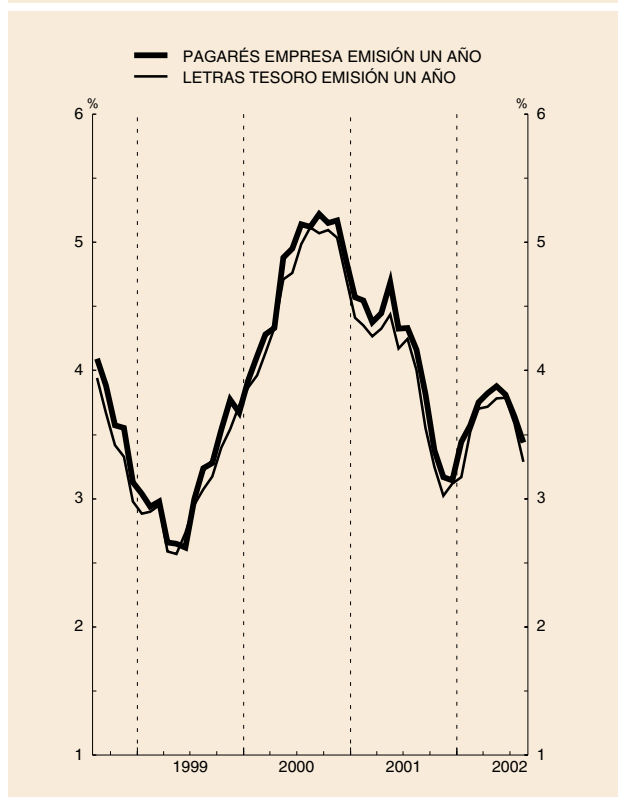
9.2. Tipos de interés: mercados de valores españoles a corto y a largo plazo

■ Serie representada gráficamente.

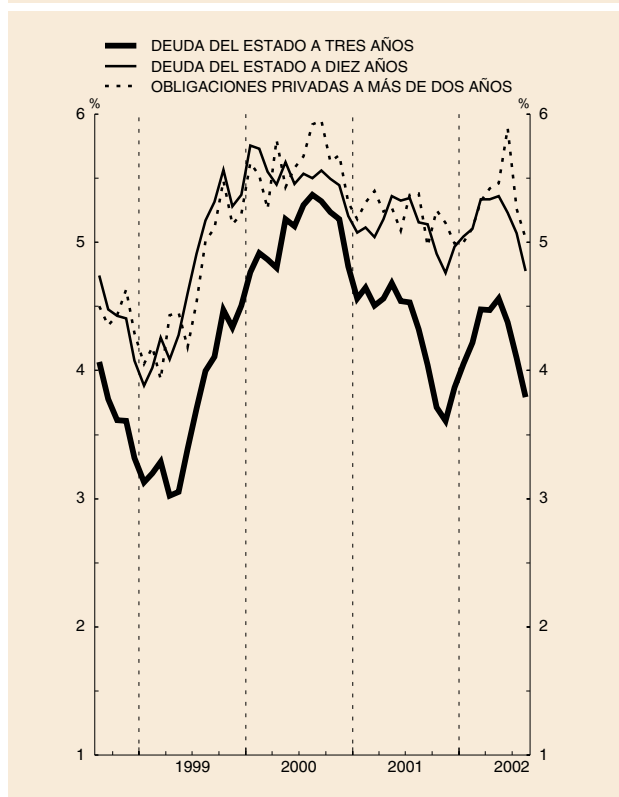
Porcentajes

	Valores a corto plazo				Valores a largo plazo									Obligaciones privadas negociadas en AIAF. Vencimiento a más de dos años
	Letras del Tesoro a un año		Pagarés de empresa a un año		Deuda del Estado									
	Emisión: tipo marginal	Mercado secundario. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta	Emisión	Mercado secundario. Operaciones simples al contado	Emisión: tipo marginal					Mercado secundario. Deuda anotada. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta				
					A tres años	A cinco años	A diez años	A quince años	A treinta años	A tres años	A diez años			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
99	3,04	3,01	3,12	3,14	3,79	4,12	4,77	5,08	5,43	3,69	4,73	4,65		
00	4,65	4,62	4,76	4,79	5,10	5,28	5,56	5,68	5,93	5,07	5,53	5,61		
01	3,93	3,91	4,08	4,16	4,35	4,54	5,12	5,28	5,66	4,30	5,12	5,22		
01 May	4,44	4,36	4,69	4,61	4,67	-	5,23	-	5,80	4,68	5,36	5,27		
Jun	4,17	4,15	4,33	4,34	-	4,84	5,40	5,54	-	4,54	5,33	5,09		
Jul	4,25	4,19	4,33	4,39	4,65	-	5,46	-	5,98	4,53	5,35	5,37		
Ago	4,00	3,99	4,16	4,29	-	4,66	5,25	5,40	-	4,32	5,16	5,38		
Sep	3,55	3,55	3,82	3,68	4,30	-	5,24	-	5,77	4,04	5,14	4,97		
Oct	3,25	3,21	3,38	3,46	-	4,18	4,95	5,17	-	3,71	4,91	5,25		
Nov	3,03	3,10	3,17	3,32	3,28	-	4,55	-	5,15	3,61	4,76	5,15		
Dic	3,12	3,15	3,14	3,28	-	4,12	5,02	4,98	-	3,87	4,97	4,99		
02 Ene	3,17	3,30	3,44	3,48	3,97	-	5,05	-	5,39	4,05	5,05	5,00		
Feb	3,52	3,47	3,57	3,56	-	4,46	5,04	-	-	4,22	5,11	5,11		
Mar	3,70	3,66	3,75	3,67	4,30	-	5,32	5,56	-	4,48	5,34	5,32		
Abr	3,72	3,71	3,82	3,82	-	4,89	5,35	-	-	4,47	5,34	5,42		
May	3,78	3,80	3,88	3,83	-	4,76	5,40	-	-	4,56	5,36	5,46		
Jun	3,79	3,70	3,81	3,85	4,36	-	5,34	-	-	4,38	5,23	5,89		
Jul	3,59	3,50	3,64	3,60	-	4,45	5,18	5,37	-	4,10	5,07	5,26		
Ago	3,29	3,29	3,44	3,45	3,60	-	4,76	-	-	3,79	4,78	5,03		

MERCADO PRIMARIO



MERCADO SECUNDARIO



Fuentes: Principales emisores (columna 3); AIAF (columnas 4 y 12).

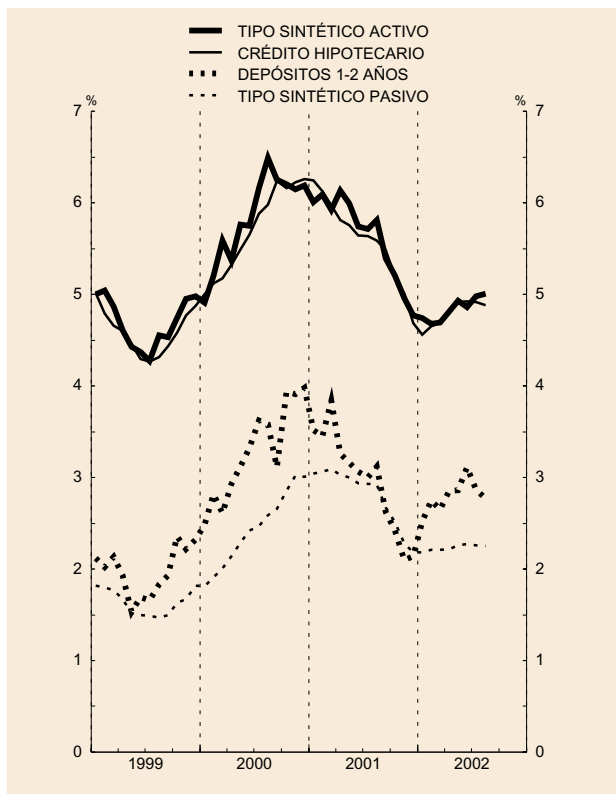
9.3. Tipos de interés: bancos y cajas de ahorros, residentes en España

■ Serie representada gráficamente.

Porcentajes

		Bancos									Cajas de Ahorros							
		Tipos activos					Tipos pasivos				Tipos activos				Tipos pasivos			
		Crédi- to. Tipo sinté- tico	Dto. comerc. hasta 3 meses	Ctas. cto. de 1 año a menos de 3	Préstá- mos a 3 años o más	Prest. hipot. >3 años Resol. 4.2.91	Acree- dores. Tipo sinté- tico	Cuen- tas co- rrien- tes	Cesión letras hasta 3 meses	Depósi- tos 1 año a menos de 2	Crédi- to. Tipo sinté- tico	Ctas. de cto. de 1 a menos de 3	Préstá- mos a 3 años o más	Prest. hipot. >3 años Resol. 4.2.91	Acree- dores. Tipo sinté- tico	Cuen- tas co- rrien- tes	Cesión letras hasta 3 meses	Depósi- tos de 1 año a menos de 2
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
99	M	4,69	5,25	4,66	6,13	4,59	1,64	1,54	2,63	1,98	5,05	6,22	7,48	4,88	1,93	1,64	2,56	2,28
00	M	5,84	6,42	5,71	7,24	5,71	2,43	2,07	4,04	3,29	6,03	7,21	8,24	5,82	2,61	2,10	3,94	3,43
01	M	5,64	6,68	5,88	7,27	5,59	2,80	2,42	4,24	2,97	5,90	7,39	8,50	5,92	2,78	2,33	4,13	3,46
01	May	5,99	6,88	6,00	7,66	5,76	3,00	2,64	4,50	3,16	6,09	7,56	8,72	6,10	2,96	2,48	4,41	3,69
	Jun	5,74	6,80	5,86	7,37	5,64	2,94	2,51	4,46	3,06	5,94	7,09	8,62	5,97	2,89	2,45	4,31	3,60
	Jul	5,71	6,83	6,01	7,26	5,63	2,93	2,47	4,38	3,00	5,96	7,33	8,54	5,91	2,86	2,36	4,34	3,61
	Ago	5,81	6,77	6,10	7,93	5,59	2,92	2,49	4,43	3,12	5,98	7,44	8,66	5,85	2,84	2,43	4,23	3,54
	Sep	5,39	6,53	6,01	7,38	5,48	2,67	2,33	3,92	2,62	5,74	7,43	8,55	5,77	2,68	2,25	3,87	3,30
	Oct	5,21	6,36	5,47	7,10	5,21	2,52	2,22	3,84	2,43	5,46	7,35	8,36	5,58	2,53	2,16	3,66	3,01
	Nov	4,96	6,29	5,49	6,80	5,01	2,28	2,04	3,34	2,10	5,28	7,15	8,22	5,37	2,33	2,04	3,27	2,79
	Dic	4,77	5,91	4,91	6,04	4,69	2,18	1,97	3,23	2,14	4,96	6,75	7,20	5,03	2,26	1,90	3,19	2,66
02	Ene	4,74	5,83	4,78	6,87	4,56	2,18	1,91	3,20	2,52	5,04	6,71	8,05	4,91	2,24	1,90	3,16	2,71
	Feb	4,68	5,80	5,06	6,70	4,65	2,21	1,97	3,17	2,75	5,04	6,70	7,90	4,89	2,28	1,89	3,13	2,78
	Mar	4,69	5,66	4,96	6,61	4,70	2,21	1,96	3,14	2,65	5,09	7,05	7,74	4,87	2,27	1,85	3,11	2,84
	Abr	4,81	5,70	4,85	6,69	4,80	2,22	1,94	3,16	2,85	5,10	7,00	7,87	4,92	2,33	1,87	3,11	2,98
	May	4,93	5,71	4,93	6,88	4,92	2,26	2,04	3,13	2,86	5,25	7,08	7,75	5,05	2,37	1,88	3,17	3,07
	Jun	4,86	5,66	5,03	6,66	4,93	2,27	2,06	3,22	3,11	5,18	6,83	7,78	5,06	2,35	1,87	3,24	3,09
	Jul	4,98	5,64	5,25	6,85	4,92	2,26	2,02	3,20	2,87	5,26	6,69	7,48	5,10	2,33	1,86	3,23	3,08
	Ago	5,01	5,58	5,12	7,15	4,88	2,25	2,03	3,19	2,77	5,22	6,94	7,87	5,10	2,31	1,88	3,23	2,93

BANCOS



CAJAS DE AHORROS



Fuente: BE.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, cuadros 18.3 y 18.4.

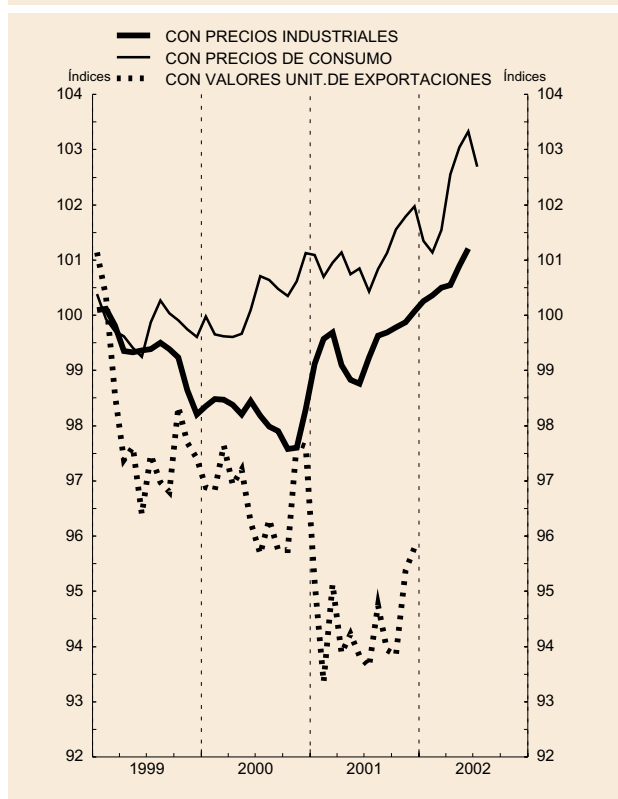
9.4. Índices de competitividad de España frente a la UE y a la zona del euro.

■ Serie representada gráficamente.

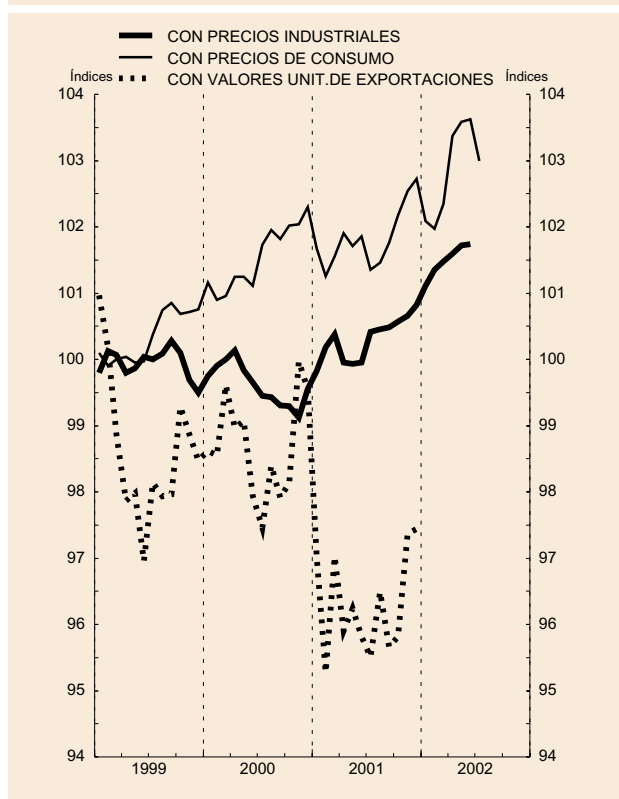
Base 1999 I = 100

	Frente a la Unión Europea									Frente a la zona del euro (a)			
	Total (a)				Componente nominal (b)	Componente precios (c)				Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas	Con valores unitarios de las exportaciones
	Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas	Con valores unitarios de las exportaciones		Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas	Con valores unitarios de las exportaciones				
	1	2	3	4		6	7	8	9				
99	99,4	99,8	99,5	98,0	99,5	99,9	100,3	100,0	98,5	99,9	100,3	99,9	98,6
00	98,2	100,2	102,2	96,7	98,5	99,6	101,7	103,7	98,2	99,6	101,5	103,7	98,7
01	99,4	101,1	105,2	94,4	99,0	100,5	102,2	106,3	95,4	100,3	101,8	106,3	96,3
00 III	98,0	100,6	103,1	95,9	98,6	99,4	102,1	104,6	97,3	99,4	101,8	104,6	97,9
00 IV	97,8	100,7	104,2	97,0	98,4	99,4	102,3	105,9	98,6	99,3	102,1	105,8	99,2
01 I	99,5	100,9	105,0	94,6	99,1	100,4	101,8	106,0	95,4	100,1	101,5	105,9	96,5
01 II	98,9	100,9	104,6	94,0	98,8	100,1	102,1	105,8	95,1	99,9	101,8	105,9	96,0
01 III	99,5	100,8	105,1	94,1	99,0	100,6	101,9	106,2	95,1	100,5	101,5	106,3	95,9
01 IV	99,9	101,8	106,1	95,0	99,0	100,9	102,8	107,1	96,0	100,7	102,5	107,2	96,9
02 I	100,4	101,4	107,2	...	98,8	101,6	102,6	108,5	...	101,3	102,1	108,8	...
02 II	100,9	103,0	109,0	...	99,1	101,8	103,9	110,0	...	101,7	103,5	110,2	...
01 Nov	99,9	101,8	...	95,4	98,9	100,9	102,9	...	96,4	100,7	102,5	...	97,4
01 Dic	100,1	102,0	...	95,8	99,0	101,1	103,0	...	96,8	100,8	102,7	...	97,4
02 Ene	100,3	101,3	...	...	98,9	101,4	102,5	...	...	101,1	102,1	...	...
02 Feb	100,4	101,1	...	...	98,8	101,6	102,4	...	...	101,4	102,0	...	...
02 Mar	100,5	101,5	...	...	98,8	101,7	102,8	...	...	101,5	102,4	...	...
02 Abr	100,5	102,6	...	...	98,8	101,8	103,8	...	...	101,6	103,4	...	...
02 May	100,9	103,0	...	...	99,1	101,8	104,0	...	...	101,7	103,6	...	...
02 Jun	101,2	103,3	...	...	99,3	101,9	104,0	...	...	101,7	103,6	...	...
02 Jul	...	102,7	...	...	99,3	...	103,4	...	...	...	103,0	...	...
02 Ago	...	...	...	...	99,2	...	...	...	...	...	...	...	...

ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD FRENTE A LA UNIÓN EUROPEA (UE)



ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD FRENTE A LA ZONA DEL EURO



Fuente: BE.

- (a) Resultado de multiplicar el componente nominal y el componente precios. Su caída refleja mejoras de la competitividad.
 (b) Media geométrica calculada con el sistema de doble ponderación a partir de las cifras del comercio exterior de manufacturas durante el período 1995-1997.
 (c) Relación entre el índice de precios o costes de España y el de la agrupación.

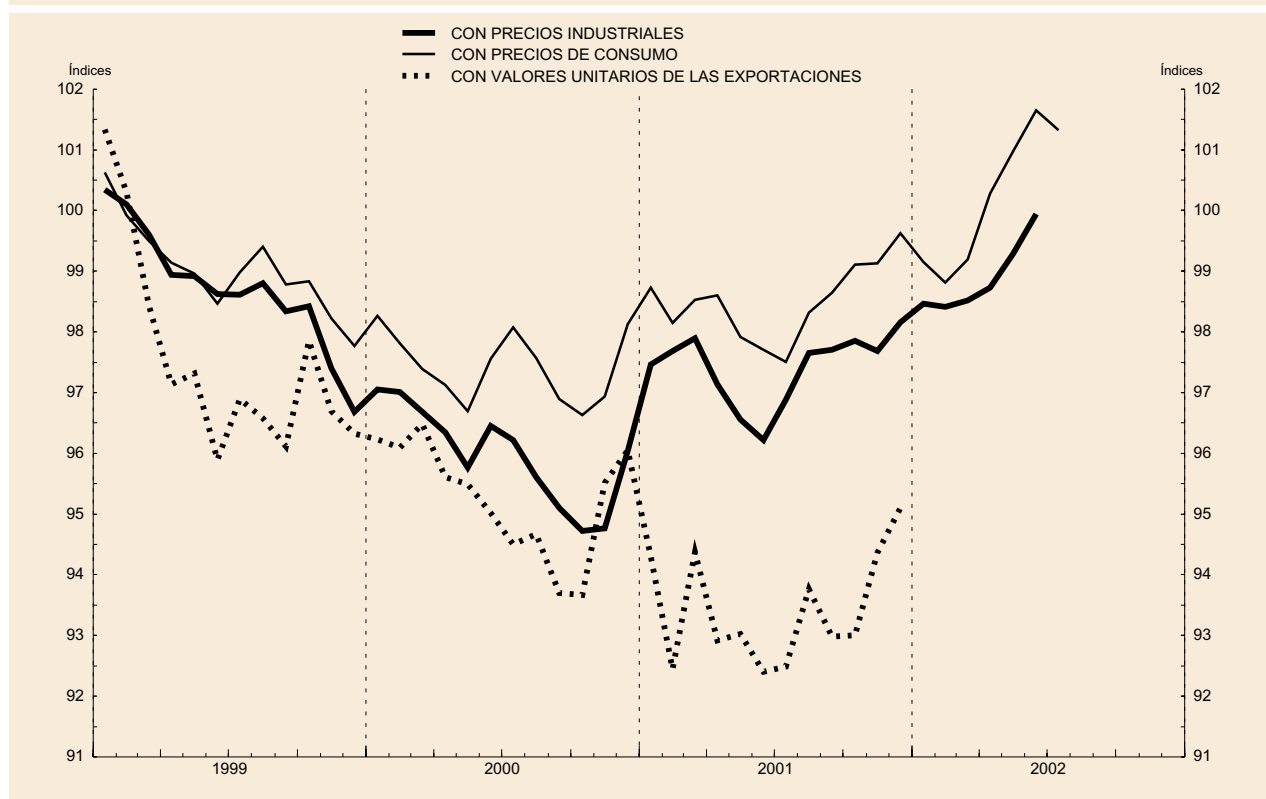
9.5. Índices de competitividad de España frente a los países desarrollados

■ Serie representada gráficamente.

Base 1999 I = 100

	Total (a)				Componente nominal (b)	Componente precios (c)			
	Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas	Con valores unitarios de las exportaciones		Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas	Con valores unitarios de las exportaciones
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
99	98,7	99,0	98,9	97,6	98,7	100,0	100,3	100,2	98,8
00	96,0	97,4	99,5	95,3	95,8	100,2	101,7	103,9	99,5
01	97,4	98,5	102,6	93,4	96,3	101,2	102,3	106,5	97,1
00 III	95,6	97,5	100,1	94,3	95,5	100,1	102,1	104,8	98,7
IV	95,2	97,2	100,7	95,1	95,0	100,2	102,4	106,1	100,1
01 I	97,7	98,5	102,7	93,7	96,7	101,0	101,9	106,2	97,0
II	96,6	98,1	101,7	92,8	95,9	100,8	102,3	106,1	96,8
III	97,4	98,2	102,4	93,1	96,2	101,3	102,0	106,5	96,8
IV	97,9	99,3	103,4	94,2	96,3	101,6	103,1	107,3	97,7
02 I	98,5	99,1	104,6	...	96,2	102,3	102,9	108,7	...
II	99,3	101,0	106,5	...	96,8	102,6	104,3	110,1	...
01 Nov	97,7	99,1	...	94,4	96,1	101,6	103,1	...	98,2
Dic	98,2	99,6	...	95,1	96,4	101,8	103,3	...	98,6
02 Ene	98,5	99,1	...	...	96,4	102,2	102,9	...	...
Feb	98,4	98,8	...	...	96,1	102,4	102,8	...	...
Mar	98,5	99,2	...	...	96,2	102,5	103,2	...	...
Abr	98,7	100,3	...	...	96,3	102,6	104,2	...	...
May	99,3	101,0	...	...	96,7	102,6	104,4	...	...
Jun	99,9	101,6	...	...	97,4	102,6	104,4	...	...
Jul	...	101,3	...	...	97,6	...	103,8	...	...
Ago	...	...	...	...	97,4	...	...	...	...

ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES DESARROLLADOS



Fuente: BE.

(a) Resultado de multiplicar el componente nominal y el componente precios. Su caída refleja mejoras de la competitividad.

(b) Media geométrica calculada con el sistema de doble ponderación a partir de las cifras del comercio exterior de manufacturas durante el período 1995-1997.

(c) Relación entre el índice de precios o costes de España y el de la agrupación.

ARTÍCULOS Y PUBLICACIONES
DEL BANCO DE ESPAÑA

ARTÍCULOS PUBLICADOS ÚLTIMAMENTE EN EL BOLETÍN ECONÓMICO

2000	Mes	Pág.	2001	Mes	Pág.
Evolución reciente de la economía española	Dic	9	Regulación financiera: primer trimestre de 2001	Abr	145
El funcionamiento de las subastas a tipo variable en las operaciones principales de financiación del Eurosistema	Dic	23	Evolución reciente de la economía española	May	9
La estructura por tamaño de empresas de las ramas de servicios	Dic	29	La evolución del empleo y del paro en el primer trimestre del año 2001	May	21
La dinámica de la inflación en el área del euro	Dic	43	La inflación dual en la economía española: la importancia relativa del progreso tecnológico y de la estructura de mercado	May	31
			El grado de concentración en las actividades industriales y de servicios	May	37
			Conferencia de clausura del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, en las XXVIII Jornadas de Mercados Financieros	Jun	9
Informe trimestral de la economía española	Ene	9	Evolución reciente de la economía española	Jun	15
Los cambios en la calidad y la aparición de nuevos productos: importancia de su valoración para la política económica	Ene	59	Resultados de las empresas no financieras en el primer trimestre de 2001	Jun	29
Los países aspirantes al ingreso en la UE. Estrategias de convergencia	Ene	63	La evolución reciente del crédito al sector privado en España. Algunas implicaciones	Jun	43
Regulación financiera: cuarto trimestre de 2000	Ene	75	Impacto de los cambios de calidad de los productos sobre la medición de las variables macroeconómicas: una primera aproximación a la economía española	Jun	53
Evolución reciente de la economía española	Feb	9	Estimación de expectativas de inflación a partir de los precios del bono indiciado francés	Jun	61
La evolución del empleo y del paro durante el año 2000	Feb	23	Informe trimestral de la economía española	Jul-Ago	9
Los rasgos básicos de la Seguridad Social española. Especial referencia al gasto en pensiones contributivas	Feb	33	El seguimiento de la convergencia real a partir de indicadores	Jul-Ago	57
La contribución de los factores productivos al crecimiento económico en España: un análisis desagregado	Feb	47	Los establecimientos financieros de crédito: actividad y resultados en 2000	Jul-Ago	65
Evolución reciente de la economía española	Mar	9	Las sociedades de garantía recíproca: actividad y resultados en 2000	Jul-Ago	85
Resultados de las empresas no financieras en el cuarto trimestre de 2000 y avance de cierre del ejercicio	Mar	23	Regulación financiera: segundo trimestre de 2001	Jul-Ago	97
Política fiscal y estabilidad de precios en la Unión Monetaria	Mar	37	Evolución reciente de la economía española	Sep	9
La apertura a la competencia de las industrias de red: aspectos regulatorios y efectos sobre precios	Mar	43	Resultados de las empresas no financieras en el segundo trimestre de 2001	Sep	23
Efectos macroeconómicos de la inflación	Mar	55	La evolución del empleo y del paro en el segundo trimestre del año 2001	Sep	35
La medición de la inflación y la política monetaria	Mar	61	Desempleo y vacantes: una aproximación a los desajustes del mercado de trabajo	Sep	43
Discurso del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, en la clausura de la conferencia «Euro 2002»	Abr	9	Las entidades de tasación: actividad en 2000	Sep	47
Palabras del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, en la presentación del Premio Germán Bernácer	Abr	13	Informe trimestral de la economía española	Oct	9
Discurso del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, en la Asamblea General de la Confederación Española de Cajas de Ahorros	Abr	17	Implicaciones de la conversión de precios a euros para la inflación	Oct	59
Informe trimestral de la economía española	Abr	23	La contribución de las ramas de las tecnologías de la información y las comunicaciones al crecimiento de la economía española	Oct	67
Nuevos cambios en la fiscalidad de los instrumentos financieros: análisis comparativo y efectos sobre el ahorro financiero de las familias	Abr	71	La integración de los mercados de renta variable europeos: desarrollos recientes	Oct	77
La cuenta de resultados de las entidades de depósito en 2000	Abr	85	Los efectos de la entrada de España en la Comunidad Europea	Oct	87
			Regulación financiera: tercer trimestre de 2001	Oct	101
			Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, ante la Comisión de Presupuestos del Senado	Nov	9

2001	Mes	Pág.	2002	Mes	Pág.
Evolución reciente de la economía española	Nov	15	Evolución reciente de la economía española	May	23
Resultados de las empresas no financieras en 2000 y hasta el tercer trimestre de 2001	Nov	29	La evolución del empleo y del paro en el primer trimestre de 2002	May	37
La evolución del empleo y del paro en el tercer trimestre del año 2001 según la Encuesta de Población Activa	Nov	45	Una estimación de la carga financiera de los hogares españoles	May	45
Sesgos de calidad en la medición de los precios: evidencia empírica e implicaciones macroeconómicas para España	Nov	53	Las implicaciones económicas del envejecimiento de la población. Una primera aproximación a los retos y respuestas de política económica	May	55
Diferenciales persistentes de inflación en Europa	Nov	69	Variabilidad del crecimiento económico y la importancia de la gestión de existencias en EEUU	May	71
Los mercados de deuda pública del área del euro. Evolución reciente e implicaciones	Nov	75	Conferencia de clausura del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, en las XXIX Jornadas de Mercados Financieros	Jun	9
Evolución reciente de la economía española	Dic	9	Evolución reciente de la economía española	Jun	17
Evolución reciente y perspectivas de la población en España	Dic	23	Resultados de las empresas no financieras en el primer trimestre de 2002	Jun	31
Un método alternativo de estimación de los saldos presupuestarios ajustados de ciclo	Dic	31	Evolución reciente de la estructura de negocio de las entidades bancarias españolas	Jun	43
¿Existe un canal del crédito bancario en la transmisión de la política monetaria en España?	Dic	37	La transmisión de los movimientos del tipo de cambio del euro a los costes y precios del área	Jun	55
El endeudamiento de las familias en España	Dic	45	Informe trimestral de la economía española	Jul-Ago	9
			Patrones históricos en la evolución del tipo de interés real	Jul-Ago	57
Informe trimestral de la economía española	Ene	9	Hacia la convergencia a través de la integración. Un análisis comparado entre Europa y América Latina	Jul-Ago	63
El nuevo marco de actuación de las Comunidades Autónomas en España	Ene	61	La participación del sector privado en la resolución de crisis y enfoques para la reestructuración de la deuda soberana	Jul-Ago	73
La utilización de los bienes de equipo relacionados con las nuevas tecnologías y su influencia en el crecimiento de la economía española	Ene	71	Las sociedades de garantía recíproca: actividad y resultados en 2001	Jul-Ago	83
Una primera reflexión sobre los efectos de los avances tecnológicos en los costes y los riesgos de las entidades bancarias españolas	Ene	79	Los establecimientos financieros de crédito: actividad y resultados en 2001	Jul-Ago	93
Regulación financiera: cuarto trimestre de 2001	Ene	93	Regulación financiera: segundo trimestre de 2002	Jul-Ago	109
Evolución reciente de la economía española	Feb	9	Evolución reciente de la economía española	Sep	9
La evolución del empleo y del paro durante el año 2001 según la Encuesta de Población Activa	Feb	23	Resultados de las empresas no financieras hasta el segundo trimestre de 2002	Sep	23
Principales cambios metodológicos en el IPC base 2001	Feb	31	La evolución del empleo y del paro en el segundo trimestre de 2002	Sep	35
Los flujos de trabajadores en España: el impacto del empleo temporal	Feb	41	El endeudamiento de los hogares españoles: una comparación internacional	Sep	43
Evolución reciente de la economía española	Mar	9	El mercado de la vivienda en España	Sep	51
Resultados de las empresas no financieras en el cuarto trimestre de 2001 y avance de cierre del ejercicio	Mar	23	Futuros sobre acciones: demanda e implicaciones sobre los mercados de renta variable	Sep	63
Los mercados de renta fija europeos: grado de integración y evolución reciente	Mar	35			
Las cuotas de exportación de la UEM	Mar	47			
Informe trimestral de la economía española	Abr	9			
La inversión productiva en el último ciclo	Abr	57			
Cambios metodológicos en la EPA en 2002	Abr	67			
La cuenta de resultados de las entidades de depósito en 2001	Abr	79			
Regulación financiera: primer trimestre de 2002	Abr	135			
Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, ante la Comisión de Economía y Hacienda del Congreso de los Diputados	May	9			

PUBLICACIONES DEL BANCO DE ESPAÑA

PUBLICACIONES PERIÓDICAS

INFORME ANUAL (ediciones en español e inglés)

CUENTAS FINANCIERAS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (edición bilingüe: español e inglés) (anual)

BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA (ediciones en español e inglés) (anual)

CENTRAL DE ANOTACIONES EN CUENTA (anual)

BOLETÍN ECONÓMICO (mensual)

ECONOMIC BULLETIN (trimestral)

BOLETÍN ESTADÍSTICO (mensual)

BOLETÍN DE ANOTACIONES EN CUENTA (diario)

CENTRAL DE BALANCES. RESULTADOS ANUALES DE LAS EMPRESAS

NO FINANCIERAS (monografía anual)

CIRCULARES A ENTIDADES DE CRÉDITO

CIRCULARES DEL BANCO DE ESPAÑA.

RECOPIACIÓN (cuatrimestral)

REGISTROS DE ENTIDADES (anual)

ESTABILIDAD FINANCIERA (semestral)

MEMORIA DEL SERVICIO

DE RECLAMACIONES (anual)

MEMORIA DE LA SUPERVISIÓN BANCARIA EN ESPAÑA (anual)

ESTUDIOS ECONÓMICOS (SERIE AZUL)

72. MARIO IZQUIERDO, OMAR LICANDRO Y ALBERTO MAYDEU: Mejoras de calidad e índices de precios del automóvil en España (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)

73. OLYMPIA BOVER Y PILAR VELILLA: Precios hedónicos de la vivienda sin características: el caso de las promociones de viviendas nuevas (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)

74. MARIO IZQUIERDO Y M^a DE LOS LLANOS MATEA: Precios hedónicos para ordenadores personales en España durante la década de los años noventa (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)

ESTUDIOS DE HISTORIA ECONÓMICA (SERIE ROJA)

39. MIGUEL ÁNGEL BRINGAS GUTIÉRREZ: La productividad de los factores en la agricultura española (1752-1935) (2000).

40. ANA CRESPO SOLANA: El comercio marítimo entre Amsterdam y Cádiz (1713-1778) (2000).

Nota: La relación completa de cada serie figura en el Catálogo de Publicaciones.

41. LLUIS CASTAÑEDA PEIRÓN: El Banco de España (1874-1900): la red de sucursales y los nuevos servicios financieros (2001).

42. SEBASTIÁN COLL MARTÍN Y JOSÉ I. FORTEA PÉREZ: Guía de fuentes cuantitativas para la historia económica de España. Vol. II: Finanzas y renta nacional (2002).

DOCUMENTOS DE TRABAJO

0212 ALPO WILLMAN AND ÁNGEL ESTRADA GARCÍA: The Spanish block of the ESCB-Multi-Country Model.

0213 ENRIQUE ALBEROLA, ANA BUISÁN AND SANTIAGO FERNÁNDEZ DE LIS: The quest for nominal and real convergence through integration in Europe and Latin America.

0214 IGNACIO HERNANDO AND ANDRÉ TIOMO: Financial constraints and investment in France and Spain: A comparison using firm level data.

0215 PIERPAOLO BENIGNO AND J. DAVID LÓPEZ SALIDO: Inflation, Persistence and Optimal Monetary Policy in the Euro Area.

0216 ALICIA GARCÍA HERRERO, JAVIER SANTILLÁN, SONSOLES GALLEGO, LUCÍA CUADRO AND CARLOS EGEA: Latin American Financial Development in Perspective.

0217 SONSOLES GALLEGO, ALICIA GARCÍA HERRERO AND JESÚS SAURINA: The Asian and European Banking Systems: The Case of Spain in the Quest for Development and Stability.

0218 JOSÉ RAMÓN MARTÍNEZ RESANO Y LILIANA TOLEDO FALCÓN: Futuros sobre acciones: demanda e implicaciones sobre los mercados de renta variable.

0219 JOSÉ M. CAMPA FERNÁNDEZ AND JOSÉ M. GONZÁLEZ MÍNGUEZ: Differences in Exchange Rate Pass-Through in the Euro Area.

EDICIONES VARIAS (1)

SERVICIO JURÍDICO DEL BANCO DE ESPAÑA: Legislación de Entidades de Crédito. 4^a ed. (1999). 36,06 € (*).

VICTORIA PATXOT: Medio siglo del Registro de Bancos y Banqueros (1947-1997) (1999). Libro y disquete: 5,31 € (*).

PEDRO TEDDE DE LORCA: El Banco de San Fernando (1829-1856) (1999) (**).

BANCO DE ESPAÑA (Ed.): Arquitectura y pintura del Consejo de la Reserva Federal (2000). 12,02 € (*).

PABLO MARTÍN ACEÑA: El Servicio de Estudios del Banco de España (1930-2000) (2000). 9,02 € (*).

TERESA TORTELLA: Una guía de fuentes sobre inversiones extranjeras en España (1780-1914) (2000). 9,38 € (*).

VICTORIA PATXOT y ENRIQUE GIMÉNEZ-ARNAU: Banqueros y bancos durante la vigencia de la Ley Cambó (1922-1946) (2001). 5,31 € (*).

BANCO DE ESPAÑA: El camino hacia el euro. El real, el escudo y la peseta (2001). 45 € (*).

(1) Las publicaciones marcadas con un asterisco (*) son distribuidas por el Banco de España, Sección de Publicaciones. Los precios llevan incluido el 4 % de IVA. Las publicaciones marcadas con dos asteriscos (**) son distribuidas por Alianza Editorial. Las publicaciones marcadas con tres asteriscos (***) son distribuidas por Editorial Tecnos. Las publicaciones marcadas con cuatro asteriscos (****) son distribuidas por Macmillan (Londres).

DISTRIBUCIÓN, TARIFAS Y MODALIDADES DE SUSCRIPCIÓN (1)

Todas las publicaciones pueden adquirirse en el Negociado de Distribución y Gestión (Sección de Publicaciones) del Banco de España, a excepción de aquellos libros en los que se indica otro distribuidor.

Informe anual (ediciones en español e inglés):

- España: 12,50 €
- Extranjero: 18,03 €

Cuentas financieras de la economía española (edición bilingüe: español e inglés):

- España: 12,50 €
- Extranjero: 18,03 €

Balanza de Pagos de España (ediciones en español e inglés):

- España: 12,50 €
- Extranjero: 18,03 €

Central de Anotaciones en Cuenta:

- España: 6,25 €
- Extranjero: 12,02 €

Boletín económico y Boletín estadístico (2):

- España:
Suscripción al *Boletín económico* o *Boletín estadístico*: 125,01 €
Suscripción a ambos boletines: 171,89 €
Ejemplar suelto: 12,50 €
- Extranjero:
Suscripción al *Boletín económico* o *Boletín estadístico*: 186,31 €
Suscripción a ambos boletines: 288,49 €
Ejemplar suelto: 18,03 €

Economic bulletin (2):

- España:
Suscripción anual: 45,00 €
Ejemplar suelto: 12,50 €
- Extranjero:
Suscripción anual: 85,64 €
Ejemplar suelto: 18,03 €

Boletín de anotaciones en cuenta (3):

- España:
Suscripción anual por correo: 200,02 €
Suscripción anual por fax: 200,02 €
Números sueltos: 1,25 €
- Extranjero (por avión): suscripción anual: 570,96 €

Manual de la Central de Anotaciones:

- Ejemplar suelto: 31,25 €

Registros de entidades:

- España: 15,16 €
- Extranjero: 18,03 €

Circulares a entidades de crédito:

- España: suscripción anual: 87,51 €
- Extranjero: suscripción anual: 168,28 €

Circulares del Banco de España. Recopilación:

- España:
Recopilación: 43,75 €
Actualización anual: 18,75 €
- Extranjero:
Recopilación: 84,14 €
Actualización anual: 36,06 €

Publicaciones de la Central de Balances:

- Monografía anual*:
— España: Libro o CD-ROM: 12,00 €
- Estudios de encargo*:
— Precio según presupuesto adaptado a cada petición (4).
- Proyecto BACH (Bank for the Accounts of Companies Harmonised)*:
— España: consultar a la Central de Balances.

Estudios económicos (Serie azul) y Estudios de historia económica (Serie roja):

- España: 5,31 €
- Extranjero: 10,82 €

Documentos de trabajo:

- España:
Suscripción anual: 43,75 €
Ejemplar suelto: 1,88 €
- Extranjero:
Suscripción anual: 60,10 €
Ejemplar suelto: 2,58 €

Memoria del Servicio de Reclamaciones:

- España: 6,25 €
- Extranjero: 12,02 €

Estabilidad financiera (5):

- España:
Suscripción: 18,72 €
Ejemplar suelto: 9,36 €
- Extranjero:
Suscripción: 30,00 €
Ejemplar suelto: 15,00 €

Notas de estabilidad financiera:

- España: ejemplar suelto: 4,16 €
- Extranjero: ejemplar suelto: 6,00 €

Memoria de la Supervisión Bancaria en España:

- España: 6,25 €
- Extranjero: 12,02 €

Ediciones varias (6)

- (1) Los precios para España llevan incluido el 4 % de IVA. Canarias, Ceuta, Melilla y extranjero están exentos del IVA, así como los residentes en el resto de la Unión Europea que comuniquen el NIF. En CD-ROM se incluye el 16 % de IVA.
- (2) La suscripción al *Boletín económico* y/o *estadístico* incluye el envío gratuito del *Informe anual*, de las *Cuentas financieras de la economía española* y de la *Balanza de Pagos de España*. La suscripción al *Economic bulletin* incluye el envío gratuito de las *Cuentas financieras de la economía española*, de la edición en inglés del *Informe anual*, y de los Documentos de Trabajo (inglés y español). La distribución al extranjero será por vía aérea.
- (3) Incluye el envío gratuito de la Memoria de la Central de Anotaciones en Cuenta.
- (4) Dirigirse al Servicio de Difusión de la Central de Balances (teléfonos 91 338 6931, 91 338 6929 y 91 338 6930, fax 91 338 6880; envíos postales a calle de Alcalá, 50, 28014 Madrid). No se acomete ningún trabajo sin la previa aceptación del presupuesto. No se atienden peticiones de empresas que hayan negado su colaboración.
- (5) Esta suscripción lleva incluidas las eventuales *Notas de estabilidad financiera*.
- (6) Los precios de los libros que distribuye el Banco de España figuran a continuación de cada título. Dichos precios llevan incluido el 4 % de IVA en las ventas al territorio peninsular y Baleares. Para otros destinos, consultar precios.

Información: Banco de España. Sección de Publicaciones. Negociado de Distribución y Gestión.
Alcalá, 50. 28014 Madrid - Teléfono: 91 338 5180 - Fax: 91 338 5320 - e-mail: publicaciones@bde.es